

**ANÁLISIS Y VALORACIÓN
DE LA EMPRESA COLRECAMBIOS SAS (2011-2020)**

**Edwar Andres Jiménez Lopez.
Julio 2016.**

**William Diaz Henao
Director de trabajo de grado**

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA.
Bogotá Cundinamarca
Especialización en Gerencia y
Administración financiera.**

Contenido

RESUMEN.....	7
INTRODUCCIÓN	8
1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA	9
1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL	9
1.1.1 Nombre de La empresa:.....	9
1.1.2 Tipo de empresa:.....	9
1.1.3 Ubicación:.....	9
1.1.4 Tamaño:.....	9
1.1.5 Visión.....	9
1.1.6 Misión	9
1.1.7 Objetivos Estratégicos:.....	11
1.1.8 Ventajas Competitivas.....	12
1.1.9 Descripción General de la industria.	12
1.1.10 Productos: Artículos Relacionados con frenos de vehículos automotores todos de la marca BEX-USA.	13
1.2 EL MERCADO.....	13
1.2.1 Tamaño del mercado:.....	13
1.2.2 Descripción de la competencia:	14
1.2.3 Participación de la empresa y de su competencia en el mercado.	14
1.3 Proceso de Comercialización.....	15
1.3.1 Descripción Del proceso:	15
1.3.2 Diagrama del proceso.....	16
1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIÓN.....	17
1.4.1 Organigrama de la empresa.....	17
1.4.2 Cuadro informativo de salarios	18
1.5 JUSTIFICACIÓN.....	19
1.6 OBJETIVO GENERAL Y ESPECÍFICO.....	19
1.7 MARCO REFERENCIAL.....	20
1.8 DIAGNÓSTICO	26
1.8.1 Análisis Cualitativo	26
1.8.2 Análisis Cuantitativo.....	32
2 METODOLOGÍA	40

3	RESULTADOS	44
3.1	PROBLEMAS Y ESTRATEGIAS	44
3.2	SUPUESTOS MACROECONÓMICOS UTILIZADOS	46
3.3	PROYECCIONES DE INGRESOS COSTOS Y GASTOS	47
3.4	PROYECCIÓN DE FLUJO DE CAJA LIBRE	56
3.5	PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS	60
3.6	PROYECCIÓN DEL BALANCE GENERAL	62
3.7	INDICADORES FINANCIEROS PROYECTADOS	63
4	CONCLUSIONES	67
5	RECOMENDACIONES	70

LISTADO DE TABLAS

TABLA 1 OBJETIVOS DE LA EMPRESA.....	11
TABLA 2 VENTAJAS COMPETITIVAS	12
TABLA 3 SALARIOS COLRECAMBIOS	18
TABLA 4 ESQUEMA DEL FLUJO DE CAJA LIBRE	22
TABLA 5 COMERCIO EXTERIOR DE VEHÍCULOS	27
TABLA 6 ESTRATEGIAS FUTURAS	30
TABLA 7 FLUJO DE EFECTIVO	33
TABLA 8 RESUMEN DE INDICADORES FINANCIEROS	35
TABLA 9 DOFA COLRECAMBIOS	38
TABLA 10 PROBLEMAS Y RECOMENDACIONES DE ANÁLISIS	44
TABLA 11 SUPUESTOS MACROECONÓMICOS	46
TABLA 12 INDICADORES MUNDIALES.....	47
TABLA 13 PROYECCIÓN DE INGRESOS.....	48
TABLA 14 MUNICIPIOS CON PARTICIPACIÓN EN VENTAS DE COLRECAMBIOS.....	49
TABLA 15 REGRESIÓN ESTADÍSTICA TRM-COSTOS.....	50
TABLA 16 REGRESIÓN ESTADÍSTICA VENTAS-COSTOS	50
TABLA 17 PROYECCIÓN DE TRM	51
TABLA 18 PROYECCIÓN DE COSTOS COLRECAMBIOS	52
TABLA 19 ANÁLISIS DE ESCENARIOS DE TRM	52
TABLA 20 ESTRATEGIA PARA DISMINUIR LOS DÍAS DE ROTACIÓN DE CARTERA CON APLICACIÓN DE DESCUENTOS FINANCIEROS.....	54
TABLA 21 ESCENARIOS DE ROTACIONES.....	54
TABLA 22 GASTOS PROYECTADOS.....	55
TABLA 23 FLUJO DE CAJA DE ENERO A JUNIO 2016	56
TABLA 24 FLUJO DE CAJA DE JULIO A DICIEMBRE 2016.....	58
TABLA 25 FLUJO DE CAJA LIBRE AÑOS 2016 AL 2020.....	59
TABLA 26 ANÁLISIS DE ESCENARIOS PARA EL FLUJO DE CAJA	60
TABLA 27 ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS.....	61
TABLA 28 BALANCE GENERAL PROYECTADO	62
TABLA 29 ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA DEL VALOR DE LA EMPRESA.....	66

LISTADO DE GRÁFICOS

GRÁFICOS 1 FLUJOGRAMA.....	13
GRÁFICOS 2 PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN EN IMPORTACIONES	15
GRÁFICOS 3 FLUJOGRAMA DE PROCESO	16
GRÁFICOS 4 ORGANIGRAMA COLRECAMBIOS	17
GRÁFICOS 5 CIFRAS DE VENTAS DE VEHÍCULOS EN COLOMBIA.....	27
GRÁFICOS 6 VENTA DE AUTOPARTES EN COLOMBIA EN MILLONES DE DÓLARES	29
GRÁFICOS 7 ÁRBOL DE RO	36
GRÁFICOS 8 ÁRBOL RONA.....	37
GRAFICOS 9 PROYECCIONES CRECIMIENTO	47
GRÁFICOS 10 LÍNEA DE TENDENCIA VENTAS-COSTOS	50
GRÁFICOS 11 PROYECCIÓN DE LAS ROTACIONES.....	63
GRÁFICOS 12 PROYECCIÓN DE LA PALANCA DE CRECIMIENTO (PDC)	64
GRÁFICOS 13 PROYECCIÓN DEL MARGEN EBITDA	64
GRÁFICOS 14 PROYECCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD DE ACTIVOS FIJOS	65
GRAFICOS 15 PROYECCIÓN RONA WACC.....	65

LISTADO DE ANEXOS

ANEXO 1 ACEPTACIÓN PARA REALIZAR EL TRABAJO	73
ANEXO 2 CARTA DE APROBACIÓN DEL TRABAJO DE GRADO POR PARTE DE LA EMPRESA.....	74
ANEXO 3 RESUMEN DE INDICADORES PROYECTADOS EN MODELO DINÁMICO	75

RESUMEN

Mediante el uso de la metodología de flujo de caja libre descontado y estableciendo un valor residual, se logró determinar el valor de Colrecambios SAS, tomando como base los estados financieros desde el año 2011 hasta el año 2015, proyectando los mismos 5 años hasta el 2020. Para lograr lo anterior se realizó un diagnóstico de la compañía mediante el uso de diferentes inductores de reconocido valor técnico, el análisis del entorno macroeconómico y la indagación realizada en la empresa mediante encuestas, para conocer las futuras estrategias de la organización, esto permitió establecer los flujos de caja futuros y por consiguiente obtener el valor de la compañía en el mercado. Adicionalmente, se realiza un análisis de sensibilidad de los resultados y se construyeron tres escenarios para mostrar diversas probabilidades en base a las estrategias definidas.

Finalmente se presenta a la empresa una propuesta estratégica que permita mejorar los resultados futuros y aumentar el flujo de caja, adicional una propuesta de cobertura que mitigue los costos de las deudas.

PALABRAS CLAVES

Colrecambios SAS, Wacc, Forwards, Simulación Montecarlo, Flujo de caja libre, Valor residual, costos de la deuda, inductores de valor, diagnóstico financiero.

INTRODUCCIÓN

El presente proyecto busca establecer el valor de mercado de la empresa Colrecambios SAS., mediante el uso del método del flujo de caja libre descontado, previa elaboración de un diagnóstico financiero y la proyección de estados financieros a cinco años, considerando para dicha proyección las partidas que generan mayor efecto en los resultados de la empresa.

Para el abordaje del tema, se realiza una revisión conceptual de la teoría de la metodología utilizada (Flujo de caja libre descontado), de tal forma que se cuente con las herramientas claras para puesta en marcha del proyecto.

Con las herramientas conceptuales definidas, se inicia el estudio y análisis macroeconómico del mercado de autopartes incluyendo en este análisis el ciclo operacional completo, lo que permite definir las bases del diagnóstico financiero identificando los posibles riesgos y las debilidades del proceso de la compañía Colrecambios SAS.

Durante el análisis se abordan temas como el nivel de deuda de la empresa, el ciclo de cartera y el riesgo al que se encuentra expuesta por la volatilidad de la tasa de cambio, así mismo, se desarrollan propuestas conceptuales sobre herramientas tales como derivados y estrategias de recaudo, los cuales permiten reducir los riesgos y mejorar los resultados de la compañía.

Una vez aplicada la metodología se realiza análisis de sensibilidad, mediante la simulación Montecarlo, y de escenarios, adecuados al modelo diseñado a la medida de las necesidades de la organización, lo que nos lleva a determinar el valor de la empresa, en función de la metodología indicada.

Finalmente se presentan las conclusiones a las cuales ha llegado en el proceso de valoración, de igual forma, se exponen las estrategias que se han considerado en el mejor de los escenarios, entregando las respectivas recomendaciones para lograr los mejores resultados futuros.

1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL

1.1.1 Nombre de La empresa: Colrecambios SAS.

1.1.2 Tipo de empresa: Sociedad por acciones simplificada.

1.1.3 Ubicación: Cota (Cundinamarca)

1.1.4 Tamaño: 21 Trabajadores – Activos 6.205.949.845 Mediana empresa con activos al 31 de diciembre de 2015 por valor de 9.631 SMLV, ventas por \$ 9.550.698.586.

1.1.5 Visión

Queremos ser una de las 3 primeras empresas líderes en Colombia en la importación y distribución de partes de frenos para vehículos automotores, distribuyendo productos de muy buena calidad, a precios razonables.

Estar siempre en la vanguardia desarrollando las formulaciones más innovadoras y ofreciendo la gama más completa para los nuevos vehículos. Pretendemos tener una red nacional de 500 buenos clientes con quienes se constituya una sólida relación buscando así que fábrica, importador y puntos de venta seamos una sólida familia comercial trabajando todos unidos para posicionar nuestras marcas en el mercado y con la función de proporcionar un muy buen abastecimiento al parque automotor colombiano.

1.1.6 Misión

Somos una empresa importadora y distribuidora de partes para frenos de vehículos automotores, conformada por un grupo de personas que quieren desarrollarse plenamente como seres humanos, vivir y trabajar felices y por tanto quieren realizar su actividad en armonía con Dios, consigo mismos, con la sociedad y la naturaleza.

Nuestra labor debe redundar en beneficio de nuestros clientes, de quienes allí trabajamos, de nuestras familias, de los accionistas, del Estado y de la sociedad.

Trabajamos en equipo, buscando la calidad en todo lo que hacemos a través de la honestidad, el respeto, la alegría y la sinceridad, cualidades que nos permiten prestar un servicio de excelencia.

Objetivos Estratégicos:


TABLA 1 OBJETIVOS DE LA EMPRESA

Perspectiva	Corto Plazo (1 año)	Mediano Plazo (2 años)	Lago Plazo (3 años)
Financiera	<ul style="list-style-type: none"> * Generar 5% de utilidad neta. * Incrementar Ingresos en 15%. * Bajar endeudamiento a 47%. * Rotación de inventarios a 90 días. * Rotación de cartera a 60 días. * Reducción de gastos al 30% de las ventas. 	<ul style="list-style-type: none"> * Generar 8% de utilidad neta. * Incrementar ingresos en 18%. * Bajar endeudamiento a 45%. * Rotación de inventarios a 70 días. * Rotación de cartera a 50 días, * Reducción de gastos al 28% de las ventas. 	<ul style="list-style-type: none"> * Generar 10% de utilidad neta. * Incrementar ingresos en 20%. * Bajar endeudamiento a 40%. * Rotación de inventarios a 50 días. * Rotación de cartera a 40 días. * Reducción de gastos al 26% de las ventas
Clientes	Lograr una participación del 60% del mercado de pastillas de frenos, un 30% de bandas y discos.	Lograr una participación del 65% del mercado de pastillas de frenos, un 40% de bandas y discos.	Lograr una participación del 70% del mercado de pastillas de frenos, un 50% de bandas y discos.
Procesos	Definir políticas de cada área, perfil del cargo, procesos y procedimiento e indicadores de gestión.	Implementar y socializar las políticas de cada área, perfil del cargo, procesos y procedimientos e indicadores de gestión.	<ul style="list-style-type: none"> * Aplicar indicadores de gestión * Mantener actualizado el sistema documental en términos de políticas, perfiles, procedimientos.
Aprendizaje y crecimiento	Capacitar al equipo de ventas.	Seguimiento al plan de capacitación al área de ventas.	Seguimiento al plan de capacitación al área de ventas.

Fuente: Colrecambios SAS

1.1.7 Ventajas Competitivas.

TABLA 2 VENTAJAS COMPETITIVAS

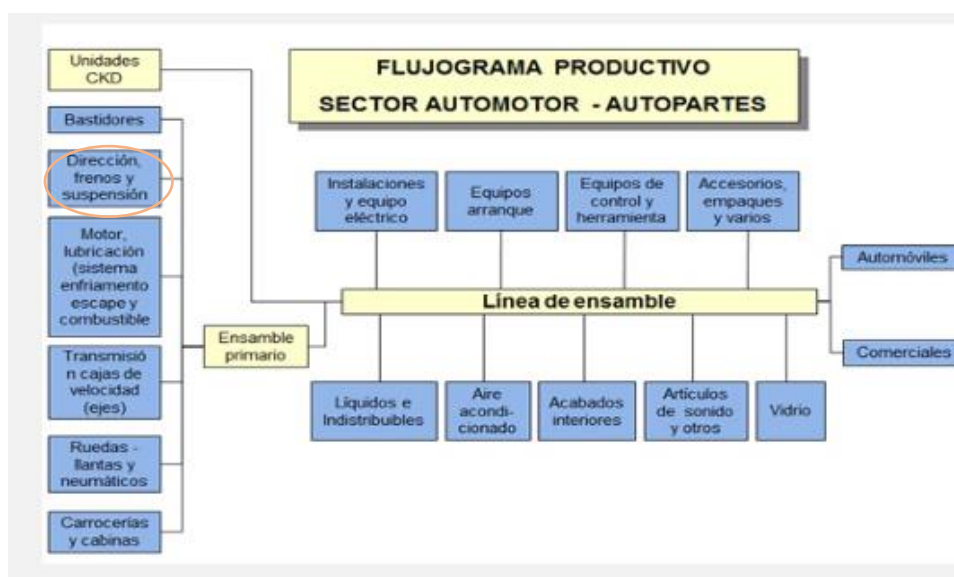
Grupo de Interés	Elemento diferenciador percibido	Conclusión diferenciadores	Elementos
Clientes	<ul style="list-style-type: none"> * Estándares de Calidad. * Respeto por los canales de distribución. * Reconocimiento de garantías. * Agilidad en la entrega del producto. * Gama amplia 	Estándares de calidad, honestidad y cumplimiento 	
Socios	<ul style="list-style-type: none"> * Empresa Auto sostenible. * Empresa que genera utilidades. 		
Colaboradores	<ul style="list-style-type: none"> * Estabilidad laboral. * Bienestar integral. * Buena remuneración. 		
Proveedores	<ul style="list-style-type: none"> * Confiabilidad. * Cumplimiento en pagos. * Socios a largo plazo. 		

Fuente: Colrecambios SAS

1.1.8 Descripción General de la industria.

Colrecambios es una empresa que se encuentra ubicada por el DANE en el sector de las autopartes, dicho sector ha presentado un crecimiento los últimos años, como resultado del incremento en ventas de vehículos automotores, según información estadística de la ANDI en el año 2014, sin embargo el sector presenta situaciones adversas como consecuencia del mercado negro de autopartes producto del aumento en la tasa de robos de vehículos en el país, ya que este mercado representa el 40% de las ventas totales del país, según ASOPARTES.

GRÁFICOS 1 FLUJOGRAMA



Fuente: DANE

1.1.9 Productos: Artículos Relacionados con frenos de vehículos automotores todos de la marca BEX-USA.

Colrecambios SAS es el único distribuidor en Colombia de los productos de la marca BEX-USA tales como: Pastillas BEX-USA, discos de frenos BEX-USA, campanas de freno BEX-USA, bandas o zapatas BEX-USA, booster BEX-USA y kits de mordazas BEX-USA.

1.2 EL MERCADO

1.2.1 Tamaño del mercado:

1.2.1.1 Clientes Actuales:

La concentración de clientes actuales de la empresa se encuentra en Bogotá y las principales ciudades y municipios del país, en el sector de las autopartes, en los principales centros de distribución, entre otros:

- Villavicencio
- Cali
- Medellín
- Ibagué
- Bucaramanga
- Barranquilla

1.2.1.2 Clientes Potenciales: En el sector de las autopartes, para la empresa Colrecambios, se destacan los clientes que a continuación se presentan:

- Hyundautos Medellín SAS
- Frenos y Gruasrt SAS
- Alvarez Cruz Jorge Enrique
- Higuera Rojas Erika
- Osorio Flórez y Cia Ltda. - Solo Frenos Cartagena
- Frenoteca y Cia Ltda.
- Melo Torres Angel Maria
- Rincon Distribuciones SAS
- Importaciones Diego Andres Cock SAS
- Hernandez Trujillo Diego-Auto Partes Chevroford

1.2.2 Descripción de la competencia:

La competencia está compuesta principalmente por otros importadores de las mismas líneas y por el fabricante nacional Incolbest SA, quien tiene el porcentaje más alto del mercado de frenos.

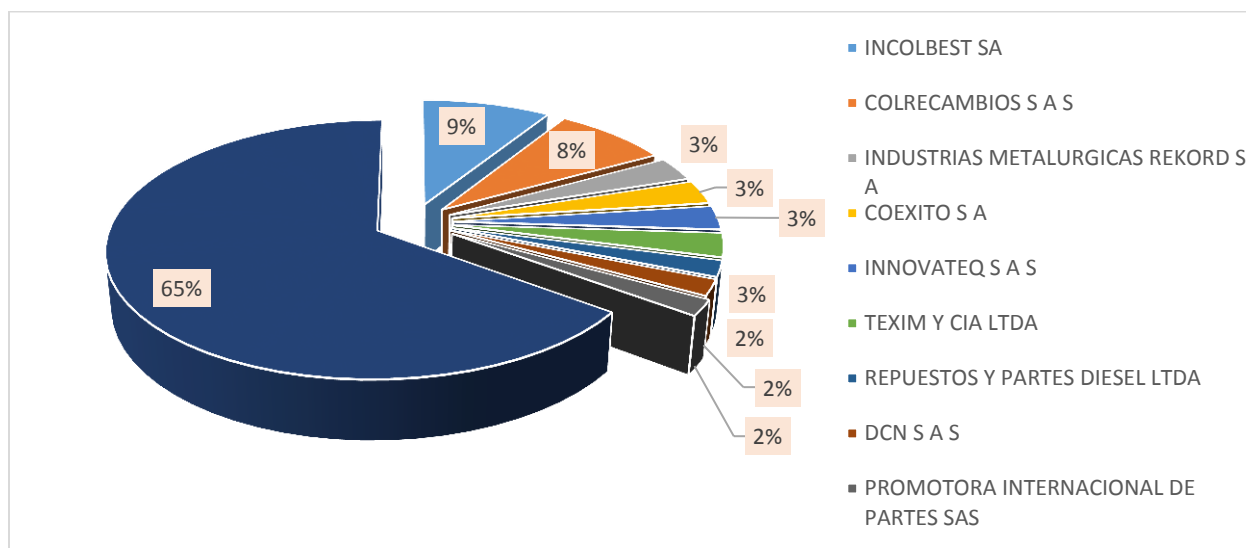
La competencia directa distribuye las otras marcas que se fabrican a nivel mundial, siendo Colrecambios la única empresa del país que distribuye la marca BEX-USA, por lo cual no existe una competencia asociada al mismo tipo de marca pero si al mismo tipo de producto.

Entre los Importadores, competencia directa de la compañía, se encuentran: Industrias Metalúrgicas Record SA, Innovateq SAS, Repuestos y partes Diesel Ltda., promotora internacional, Coéxito SA, Texim & Cia Ltda. y DCN SAS, que junto a Colrecambios representan el 35% de las importaciones al país de frenos para automóviles.

1.2.3 Participación de la empresa y de su competencia en el mercado.

A continuación se presenta un gráfico que refleja la participación en el mercado de Colrecambios y sus principales competidores.

GRÁFICOS 2 PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN EN IMPORTACIONES



Fuente: Sisduan Colombia Importaciones Acumulado

Periodo: 2016-Enero-Febrero

1.3 Proceso de Comercialización

1.3.1 Descripción Del proceso:

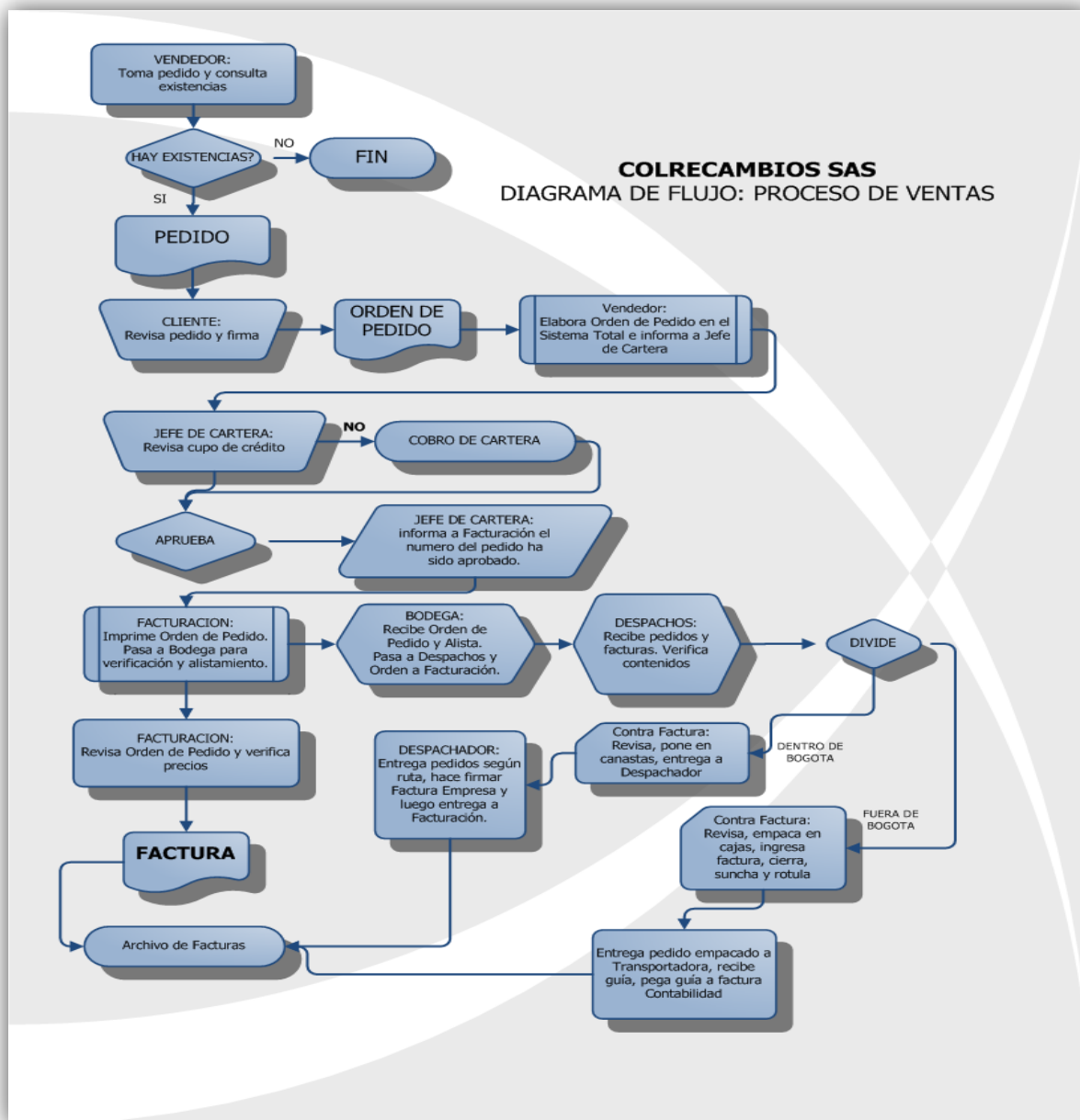
Colrecambios cuenta con vendedores en las principales ciudades del país, los cuales se desplazan a los municipios aledaños para ofrecer los productos de la empresa, una vez aplicadas las estrategias de ventas y realizada la mejor oferta a los clientes, el vendedor confirma las existencias y procede a tomar el pedido.

Cuando el cliente confirma el pedido de la mercancía el vendedor entrega la orden de pedido para que sea revisado el cupo de crédito del cliente por parte del jefe de cartera, quien a su vez, aprueba el crédito del cliente y traslada la información al departamento de Facturación para realizar la factura, la cual se entrega posteriormente a bodega junto con la orden de pedido que será enviada por el personal despacho cuando el pedido sea recibido desde la bodega.

Despacho procede a enviar el pedido a través de una transportadora con número de guía, el tiempo de entrega dependerá de la zona del país en la que se encuentre el cliente, el despacho se realiza desde las bodegas en el municipio de cota.

1.3.2 Diagrama del proceso

GRÁFICOS 3 FLUJOGRAMA DE PROCESO

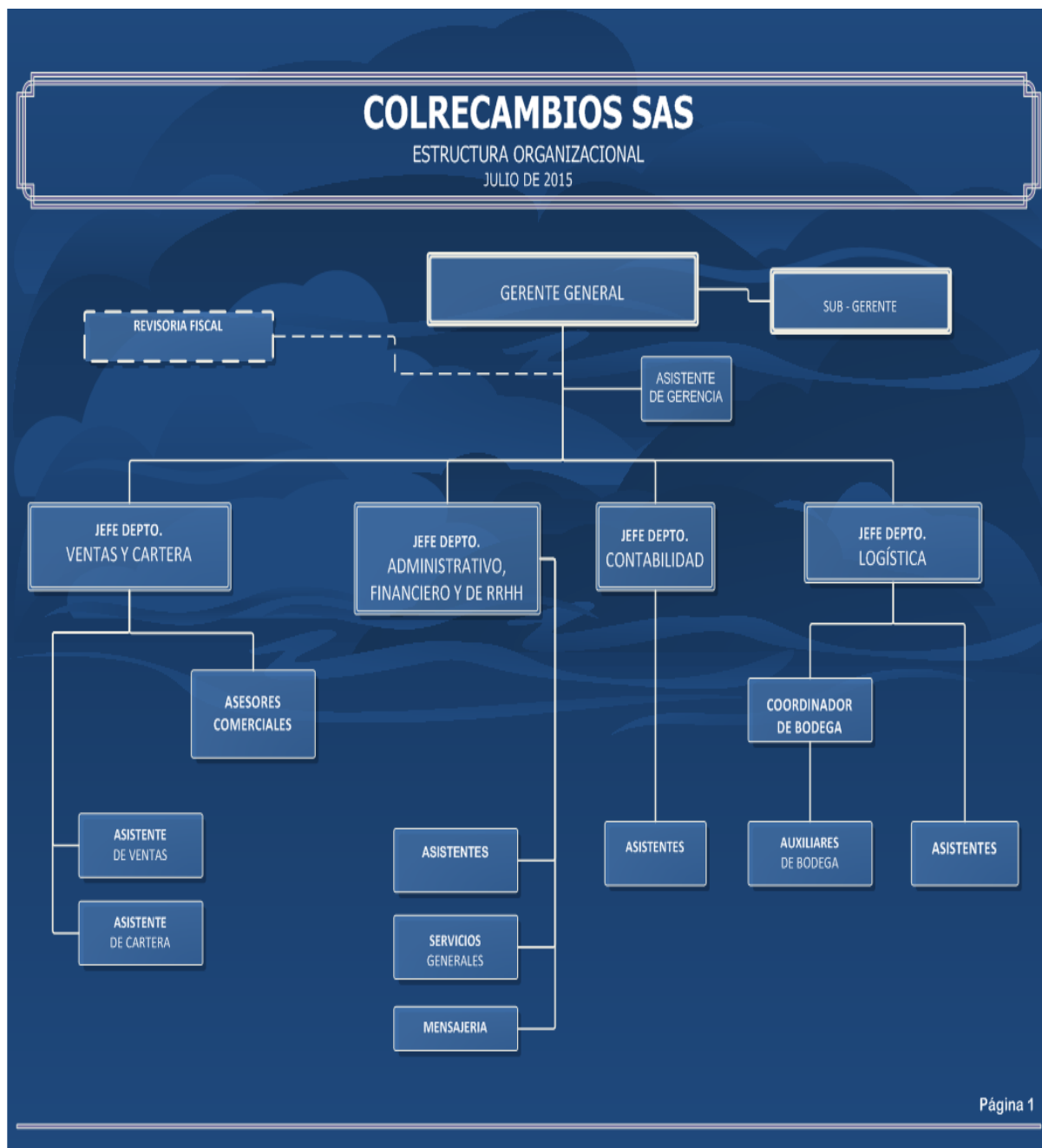


Fuente: Empresa Colrecambios SAS

1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIÓN

1.4.1 Organigrama de la empresa

GRÁFICOS 4 ORGANIGRAMA COLRECAMBIOS



Fuente: Empresa Colrecambios SAS

1.4.2 Cuadro informativo de salarios

TABLA 3 SALARIOS COLRECAMBIOS

CARGO	SUELDO BASICO	DEVENGADO	AUXILIO TRANS	CESANTIAS	INT CESANTIAS	PRIMA	VACACIONES
Asesor Comercial	1,000,000.00	1,000,000.00	0.00	83,300.00	833.00	83,300.00	41,700.00
Asesor Comercial	700,000.00	700,000.00	0.00	58,310.00	583.10	58,310.00	29,190.00
Asesor Comercial	700,000.00	700,000.00	0.00	58,310.00	583.10	58,310.00	29,190.00
Asesor Comercial	700,000.00	700,000.00	0.00	58,310.00	583.10	58,310.00	29,190.00
Asesor Comercial	700,000.00	700,000.00	0.00	58,310.00	583.10	58,310.00	29,190.00
Asesor Comercial	700,000.00	700,000.00	0.00	58,310.00	583.10	58,310.00	29,190.00
Asesor Comercial	700,000.00	700,000.00	0.00	58,310.00	583.10	58,310.00	29,190.00
Asesor Comercial	700,000.00	700,000.00	0.00	58,310.00	583.10	58,310.00	29,190.00
Asistente de Ventas y Logística	1,160,000.00	1,160,000.00	0.00	96,628.00	966.28	96,628.00	48,372.00
Coordinador de Bodega	1,200,000.00	1,200,000.00	0.00	99,960.00	999.60	99,960.00	50,040.00
Auxiliar de Bodega	1,250,000.00	1,250,000.00	0.00	104,125.00	1,041.25	104,125.00	52,125.00
Auxiliar de Bodega y Mensajero	1,100,000.00	1,100,000.00	0.00	91,630.00	916.30	91,630.00	45,870.00
Auxiliar de Bodega	750,000.00	750,000.00	0.00	62,475.00	624.75	62,475.00	31,275.00
Jefe de contabilidad	2,800,000.00	2,800,000.00	0.00	233,240.00	2,332.40	233,240.00	116,760.00
Jefe Administrativa, Financiera y de recursos Humanos	2,200,000.00	2,200,000.00	0.00	183,260.00	1,832.60	183,260.00	91,740.00
Asistente Contable	1,500,000.00	1,500,000.00	0.00	124,950.00	1,249.50	124,950.00	62,550.00
Asistente de gerencia y cartera	800,000.00	800,000.00	77,700.00	73,112.41	731.12	73,112.41	33,360.00
Servicios generales	1,200,000.00	1,200,000.00	77,700.00	106,432.41	1,064.32	106,432.41	50,040.00
Digitador	1,000,000.00	1,000,000.00	77,700.00	89,772.41	897.72	89,772.41	41,700.00
TOTAL GENERAL	20,860,000.00	20,860,000.00	233,100.00	1,757,055.23	17,570.55	1,757,055.23	869,862.00

PENSION	SALUD	PENSION	SALUD	ARL	PARAFISCALES	GASTO MENSUAL	GASTO ANUAL	CESANTIAS E INTERESES DEL AÑO
388,358.00	310,686.00	120,000.00	80,000.00	5,220.00	90,000.00	1,504,353.00	18,052,236.00	1,009,596.00
196,643.00	157,314.00	84,000.00	0.00	3,654.00	28,000.00	962,047.10	11,544,565.20	706,717.20
156,714.00	125,371.00	84,000.00	0.00	3,654.00	28,000.00	962,047.10	11,544,565.20	706,717.20
145,831.00	116,665.00	84,000.00	0.00	3,654.00	28,000.00	962,047.10	11,544,565.20	706,717.20
209,095.00	167,276.00	84,000.00	0.00	3,654.00	28,000.00	962,047.10	11,544,565.20	706,717.20
302,734.00	242,187.00	84,000.00	0.00	3,654.00	28,000.00	962,047.10	11,544,565.20	706,717.20
104,673.00	104,673.00	84,000.00	0.00	3,654.00	28,000.00	962,047.10	11,544,565.20	706,717.20
99,123.00	99,123.00	84,000.00	0.00	3,654.00	28,000.00	962,047.10	11,544,565.20	706,717.20
80,598.00	80,598.00	139,200.00	0.00	6,055.20	46,400.00	1,594,249.48	19,130,993.76	1,171,131.36
							117,995,186.16	7,127,747.76
76,498.00	76,498.00	144,000.00	0.00	6,264.00	48,000.00	1,649,223.60	19,790,683.20	1,211,515.20
78,498.00	78,498.00	150,000.00	0.00	6,525.00	50,000.00	1,717,941.25	20,615,295.00	1,261,995.00
74,588.00	74,588.00	132,000.00	0.00	5,742.00	44,000.00	1,511,788.30	18,141,459.60	1,110,555.60
58,498.00	58,498.00	90,000.00	0.00	3,915.00	30,000.00	1,030,764.75	12,369,177.00	757,197.00
193,434.00	154,747.00	336,000.00	0.00	14,616.00	112,000.00	3,848,188.40	46,178,260.80	2,826,868.80
181,245.00	144,996.00	264,000.00	0.00	11,484.00	88,000.00	3,023,576.60	36,282,919.20	2,221,111.20
68,549.00	68,549.00	180,000.00	0.00	7,830.00	60,000.00	2,061,529.50	24,738,354.00	1,514,394.00
54,798.00	54,798.00	96,000.00	0.00	4,176.00	32,000.00	1,190,191.94	14,282,303.33	886,122.41
52,275.00	52,275.00	144,000.00	0.00	6,264.00	48,000.00	1,739,933.14	20,879,197.73	1,289,960.81
40,000.00	40,000.00	120,000.00	0.00	5,220.00	40,000.00	1,465,062.54	8,790,375.26	1,088,041.61
							222,068,025.12	14,167,761.63
2,562,152.00	2,207,340.00	2,503,200.00	80,000.00	108,889.20	884,400.00	29,071,132.21	340,063,211.28	21,295,509.39

Fuente: Datos Básicos empresa y elaboración propia.

EL PROBLEMA

1.5 JUSTIFICACIÓN

El desarrollo de nuevas herramientas de medición, como lo son los inductores de valor y el surgimiento de técnicas de medición del valor, así como nuevas definiciones sobre el mismo término, sumado a la idea de un mundo en constantes cambios, en el cual la globalización juega un papel preponderante en el desarrollo sostenible de las empresa, ha creado la inquietud actual sobre el verdadero valor de una compañía en el mercado más allá de las cifras reflejadas en su patrimonio.

Basados de lo anterior, se hace pertinente y útil estimar el valor razonable de la compañía Colrecambios SAS en el mercado actual, empleando para ello inductores de valor, tomando los resultados históricos de la empresa, los cuales brindan una idea inicial de la situación actual de la compañía, además permiten identificar posibles oportunidades de mejora, en las cuales la empresa debe concentrar sus esfuerzos.

Adicional a lo anterior, valorar la empresa Colrecambios SAS, mediante el método de flujos de caja libre descontados, permite determinar de manera proyectada los riesgos y la rentabilidad, lo que a su vez servirá para identificar las debilidades y proponer estrategias de crecimiento futuras a los encargados de la toma de decisiones dentro de la organización.

La valoración se convierte en una de las principales herramientas para la toma de decisiones en el corto, mediano y largo plazo, por lo tanto, la valoración de la compañía es de vital importancia para dar a su estructura financiera la orientación adecuada en los próximos años, toda vez que la compañía tiene oportunidades de mejora en temas trascendentales como sus costos y recuperación de cartera.

1.6 OBJETIVO GENERAL Y ESPECÍFICO

Objetivo General

Presentar las estrategias que permitan, a través de un modelo financiero, mitigar las debilidades financieras que presenta actualmente la empresa Colrecambios, estableciendo su valor actual en el mercado y proyectando un crecimiento del mismo en el futuro.

Objetivos Específicos

- Identificar las principales debilidades financieras que presenta en la actualidad Colrecambios SAS, aplicando inductores de valor
- Definir Estrategias de generación de valor para la empresa Colrecambios SAS
- Estimar los resultados futuros de la empresa, una vez aplicadas las nuevas estrategias, mediante un modelo probabilístico de proyecciones.

1.7 MARCO REFERENCIAL

Para la elaboración del proyecto se utilizaron diversas referencias conceptuales claves para la correcta ejecución, a continuación se mencionan los referentes teóricos más relevantes:

Valoración De Empresas Y Gestion Basada En Valor

La valoración de empresa según, (GARCIA SERNA, 2003):

“no solamente es útil en la realización de transacciones de compra-venta tales como capitalizaciones, escisiones, fusiones y adquisiciones, entre otras, sino que también es útil para determinar si las decisiones que se han tomado como consecuencia de la estrategia están produciendo un incremento real del valor del patrimonio de los propietarios“

García Serna, en su libro Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA, expone como primer paso para la valoración de una empresa la elaboración de un diagnóstico financiero y estratégico basado principalmente en la información de las cifras históricas que permiten dar una idea inicial de la empresa. El análisis de los estados financieros consiste en mostrar el comportamiento de las diferentes cuentas de dichos estados dentro y fuera de las empresas, el resultado del análisis permite comparar las empresas sin importar que unas sean más grandes que otras.

Razones Financieras:

- Razones de Liquidez: Se relaciona con la capacidad de cubrir obligaciones corrientes mediante la conversión de sus activos corrientes en efectivo. En la prueba ácida se mantiene la relación realizando sustracción de los inventarios a los activos corrientes.
- Razones de administración de activos: Permite identificar si de acuerdo con el nivel de ventas, la cantidad de activos es o no razonable.
- Razones de administración de deudas: Afectación del nivel de apalancamiento financiero para el rendimiento de la empresa.
- Razones de Rentabilidad: Muestran los efectos de la liquidez, la administración de activos y deudas sobre los resultados operativos.

A partir de esto las empresas identifican la posición que tiene su empresa frente a otras y surge la necesidad de darle valor a su empresa, Oscar León García, define la Gerencia del Valor como una “serie de procesos que conducen al alineamiento de todos los funcionarios con el direccionamiento estratégico de la empresa, de forma que cuando tomen decisiones, ellas propendan por el permanente aumento de su valor” es decir que todo el conjunto torna frente a las estrategias e ideales de la empresa y las decisiones son dirigidas a incrementar los beneficios futuros.

El inicio de las proyecciones de la compañía constituye un arduo trabajo debido a que es indispensable considerar las diferentes variables y la incertidumbre del entorno. Para comenzar se deben analizar los principales aspectos del recorrido que lleva la empresa los cuales están directamente relacionados con su valor, esto permite en primera instancia determinar algunos problemas que la empresa puede presentar.

El Objetivo De La Empresa

Según (ROJO, 2007), los diversos factores que orientan los mercados hacia un entorno globalizado, generan una mayor incertidumbre como resultado de los diferentes cambios que se producen de manera acelerada. Frente a la situación anterior las empresas deben prepararse no solo para estos cambios si no para dar respuesta oportuna a los mismos, una manera de responder oportunamente es adoptar nuevos sistemas de gestión que permitan facilitar la labor de quien toma las decisiones.

Las decisiones se convierten en la base que genera los resultados presentes y futuros, es por eso que estas son el punto de partida para avanzar en el objetivo fundamental de la empresa que consiste en la generación de valor.

La Creación De Valor

De acuerdo con (FERNANDEZ, 2000), la creación de valor es el resultado de la toma decisiones acertadas que se materializan en la creación de riqueza, para los accionistas económica y financieramente hablando, asociada a la estrategia empresarial que permita mayores recursos en el periodo no solo presente si no futuro, en este sentido, no solo se habla de creación de valor cuando los flujos presentes sean positivos si no a su vez cuando las estimaciones de flujos futuros superen las oportunidades del inversionista en otros mercados.

La Gestion Financiera Basada En El Valor

Es una forma de enfocar la gestión empresarial en la creación de valor, específicamente la creación de riqueza para los socios, enlazando la estrategia de largo plazo con su actividad diaria y sus estados financieros. Las metas para la creación de valor se consiguen con medidas financieras y no financieras que soportan los objetivos.

En síntesis la gestión financiera basada en valor tiene como finalidad analizar la forma o estrategia en que una organización económica crea valor a lo largo y ancho de la organización, a través de sus diferentes procesos y actividades.

Fundamentos De Valoración De Empresas

Valoración De Empresas

La valoración de empresas se puede entender como el proceso que permite cuantificar, mediante las fuentes de información y los métodos adecuados, el precio de una empresa frente a sus posibles compradores.

Afirma, (GALINDO, 2005), en su libro Fundamentos de valoración de empresas:

“Con todo lo dicho, no hay que olvidar que la valoración no es sinónimo de comprobación. Es un proceso distinto e independiente, cuyos cálculos se efectuarán una vez que se encuentra con la información necesaria.”

En base a lo anterior se puede entender, que este proceso consiste en la recolección de información clara y suficiente que permita a quien valora identificar las principales variables que serán claves para reconocer los supuestos sobre el futuro, para lograrlo, es necesario contar con conocimiento sobre los diferentes modelos que permiten estructurar resultados cuantificables.

Valoración por descuentos de flujos. El “principio fundamental”

Según, (GALINDO, 2005), la valoración por descuentos de flujos es el principio fundamental, también llamada valoración dinámica, ya que esta no se centra en la situación patrimonial en un determinado momento, sino a una sucesión variable de flujo o renta en un periodo.

La función principal de ese método es definir el valor de la empresa o de los activos como el valor actualizado de los resultados potenciales que generarán, con limitación en su valor empírico. En la práctica la aceptación no es muy buena ya que este método no cuenta con suficiente respaldo empírico además de ello depende en gran medida de la calidad de las estimaciones, siendo necesaria información perfecta en relación a los beneficios de la empresa.

Método Del Flujo De Caja Libre

Método de valoración que consiste en establecer el flujo de caja que queda disponible para responder a las obligaciones que ha adquirido la compañía con sus acreedores y socios, con esos resultados se toman decisiones en relación a la distribución de las utilidades una vez se han cubierto las obligaciones con los acreedores. (GALINDO, 2005), Valoración de empresas. Gerencia del Valor y EVA.

Con los resultados que se obtienen del flujo de caja una empresa puede darle tres destinos fundamentales, el primero es la reposición de capital de trabajo y activos fijos, el segundo es el pago de las deudas y finalmente la repartición de utilidades.

TABLA 4 ESQUEMA DEL FLUJO DE CAJA LIBRE

(+) Utilidad Operativa Después de Impuestos
(+) Depreciaciones
(+) Amortizaciones
(=) Flujo de Caja Bruto
(-) Inversión KTNO
(-) Inversión Activos Fijos
(=) Flujo de Caja Libre

Fuente: (GARCIA SERNA, 2003)

Calculo de los flujos

Para el cálculo de los flujos se debe establecer el periodo explicito, siendo este el tiempo en el cual se calcularan los flujos de caja libre, teniendo en cuenta escenarios de la economía global y las estrategias de crecimiento de la compañía.

Periodo de perpetuidad, una vez realizada la proyección de los años que conforman el periodo relevante se enfrenta el problema de determinar el valor de los FCL subsiguiente.

La práctica de la valoración de empresas acepta la aplicación de un supuesto fundamental que consiste en asumir que los flujos de caja libre continúan creciendo a un ritmo constante a perpetuidad (g), Significa que al finalizar el periodo relevante se proyecta un año más que sería el primero de perpetuidad y sirve de base para establecer los subsiguientes FCL de acuerdo con la expectativa de crecimiento g . GARCÍA SERNA, O. León, (2003). Valoración de empresas. Gerencia del Valor y EVA.

En relación al cálculo del valor terminal, existen 4 modelos para establecer dicho valor, para el desarrollo del presente trabajo se utilizaron dos de los cuatro modelos, a continuación se presentan las fórmulas de los mismos:

1. Crecimiento constante.

$$VT = \frac{F_n (1 + g)}{CPPC_n - g}$$

2. Modelo etapas de crecimiento.

$$VT = \frac{F_n (1 + g)}{CPPC_n - g} \left[1 - \left(\frac{1 + g}{1 + CPPC_n} \right)^{H-1} \left(\frac{g - g_h}{CPPC_n - g_h} \right) \right]$$

Calculo Del Costo De Capital

El wacc se define como el costo de los recursos propios de la compañía sin deuda menos el valor actual de los futuros ahorros fiscales derivados del endeudamiento, para tomar decisiones adecuadas de inversión una empresa debe conocer su Wacc.

El costo promedio ponderado de capital o WACC, es una tasa a la cual se descuentan los flujos de caja futuros, así como el valor de continuidad traídos a valor presente, siendo el costo que tiene la empresa por poseer activos.

Se calcula como el costo promedio ponderado de las distintas fuentes de financiación, utilizadas para financiar sus activos, midiendo el promedio ponderado de los costos de las fuentes, como aproximación a la tasa de interés del costo de oportunidad o

rentabilidad mínima requerida por un inversionista. (GARCIA SERNA, 2003), Valoración de empresas. Gerencia del Valor y EVA.

(MODIGLIANI, 1958), indicaron que el Wacc es independiente de la estructura financiera de la empresa y depende únicamente del nivel de riesgo asociado al negocio de una empresa, posterior reconocieron la importancia de los efectos del ahorro fiscal de la deuda sobre el Wacc.

El costo de capital tiene en cuenta el costo de las distintas fuentes de financiación (Endeudamiento financiero, patrimonio, proveedores), para el cálculo del WACC se halla una tasa promedio ponderado de las deudas financieras de la compañía, teniendo en cuenta el monto de cada uno de los créditos, al encontrar la tasa efectiva del costo para cada crédito, debe haberse descontado el escudo fiscal de acuerdo con lo que se estipule para cada empresa, ya que se conviene a las empresas descontarle un 34% de los gastos financieros, para el pago de impuestos. (GARCIA SERNA, 2003) Valoración de empresas. Gerencia del Valor y EVA.

Para el cálculo del Wacc se utilizó el modelo CAPM, este modelo fue desarrollado por una parte para explicar las diferencias existentes en la prima de riesgo de los activos, este depende de los siguientes factores:

$$CPPC = WACC = K_D (1 - T_x) \frac{D}{D + E} + K_E \frac{E}{D + E}$$

D= Deuda

E= Patrimonio

Kd= Costo deuda

Ke= Costo Patrimonio

Tx= Tasa de impuesto

De donde $K_E = R_f + \beta_L (R_m - R_f)$

Rf= Riesgo fiscal

BL= Beta apalancada

Rm= Riesgo mercado

Riesgo fiscal: es el riesgo asociado a la ubicación geográfica

Beta: Es una medida de riesgo que asocia la volatilidad de la rentabilidad de un activo (acción) con la volatilidad de la rentabilidad del mercado. (GARCIA SERNA, 2003), Valoración de empresas. Gerencia del Valor y EVA.

Para el desarrollo del proyecto se tomaron como base los cálculos del beta previamente definidos por Damodaran en su página de internet de acuerdo con el sector en el cual desarrolla su actividad la empresa.

Capital de trabajo.

Es el conjunto de recursos que necesita una compañía para la operación normal de sus actividades, como es la compra de materias primas, mano de obra, inversiones en activos fijos; este está compuesto por el activo corriente o de corto plazo, de los cuales hace parte el efectivo, las inversiones corto plazo, las cuentas por cobrar a clientes y los inventarios.

Al momento de hallar el capital necesario de la compañía, se realiza una resta entre los activos corrientes y los pasivos corrientes, así se puede saber cuántos son los recursos con los que cuenta la compañía para ejercer su actividad después de pagar sus deudas a corto plazo.

Valor de continuidad

Hace referencia al valor de la compañía en marcha, trayendo a valor presente los flujos de caja libres del período relevante y los flujos de caja libre del período de perpetuidad sin tener en cuenta el endeudamiento.

“El Valor de continuidad no es más que el supuesto valor de la empresa al final del período relevante, que resulta de asumir que si se producen los flujos de caja libres esperados en ese lapso, que son a su vez el resultado de que se cumpla el plan de negocios, los posteriores FCL adoptarán un comportamiento creciente a perpetuidad” (GARCIA SERNA, 2003)

El descuento de los flujos de caja del período de perpetuidad, consiste en llevarlos al año cero de perpetuidad, el cual es el mismo del último año del período relevante, obteniendo así el Valor de continuidad de la compañía.

$$V_c = \frac{\sum FCL_{n+1}}{WACC - g}$$

Donde:

VC: Es el valor de continuidad

FCL: Es el flujo de caja libre en el periodo $n + 1$

WACC: Es el costo promedio ponderado de capital

g: Es la variable de crecimiento a perpetuidad

El valor de continuidad se trae a valor presente, en el momento de la valoración de la empresa, para efectos del presente trabajo la empresa Colrecambios SAS.

Análisis De Sensibilidad

Los análisis de sensibilidad permiten establecer diferentes resultados a partir de un número importante de datos hallados tomando como base los cambios en una o más variables importantes dentro de un modelo.

El método Montecarlo o simulación Montecarlo es una simulación estadística que toma un muestreo sistemático aplicado a variables aleatorias las cuales proveen diferentes resultados que aproximan al lector de la información a un dato de mayor fiabilidad.

Análisis De Escenarios

El análisis de escenarios provee a quien analiza un resultado variable sobre un mismo modelo, en el cual se establecen diferentes probabilidades de resultados a diversas estrategias aplicadas, este análisis se desarrolla mediante herramientas tales como Excel.

Los escenarios pueden orientarse como pesimistas, normal y optimista en los cuales las variables deben moverse de tal manera que se genere una especulación sobre las diferentes probabilidades de resultados futuros.

1.8 DIAGNÓSTICO

1.8.1 Análisis Cualitativo

Análisis económico Colrecambios SAS.

El proceso de evaluación económica y financiera que se realiza a continuación consiste en el análisis del entorno económico de la empresa, la industria, la estructura empresarial y la administración y gerencia interna de la compañía, tomando como punto de partida los resultados de los estados financieros de los últimos cinco años y realizando una proyecciones futuras para los próximos cinco años a partir del año 2016, estableciendo el valor actual de la empresa y el valor futuro de la misma. Una vez establecidos los resultados se presentan las conclusiones y recomendaciones finales.

2.4.1.1 Entorno Económico

El entorno económico de la compañía se basa en la economía de Colombia, dicha economía se encontraba en constante crecimiento durante los últimos años, pero ha venido encontrando dificultades como consecuencia de su gran dependencia en el petróleo, lo que ha generado una crisis, a la cual Colrecambios no es ajena, debido a que esto no solo afecta el consumo local de productos si no a su vez un aumento

incontrolado de los precios del dólar, lo cual genera un gran impacto a una compañía importadora como Colrecambios.

2.4.1.2 La Industria

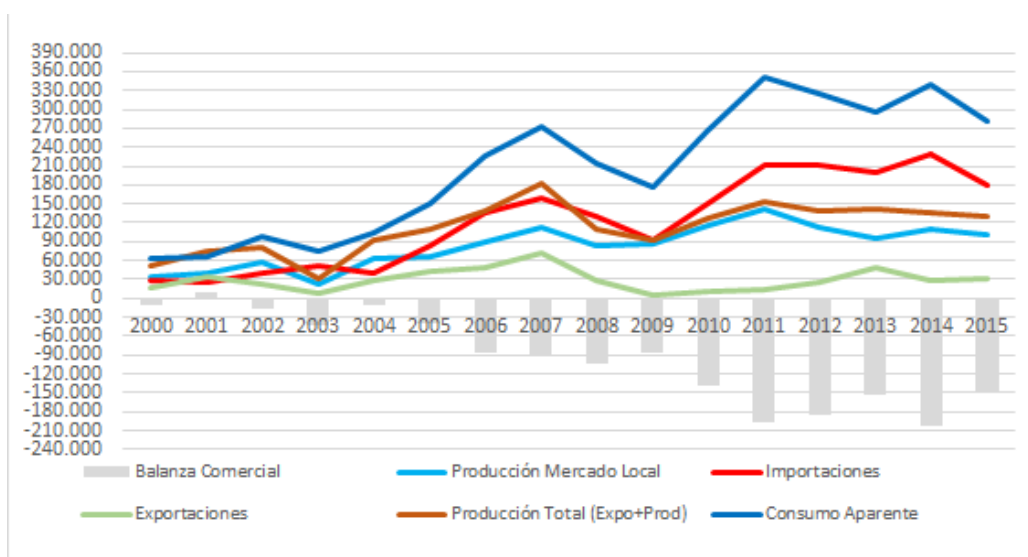
Colrecambios es una compañía incluida dentro de la industria de comercialización de autopartes, esta industria ha presentado un importante crecimiento en los últimos años resultado del repunte en la económica colombiana, lo cual ha generado un incremento en el consumo de vehículos y sus productos complementarios como lo son las autopartes.

Esta industria presenta una fuerte competencia por la producción nacional, la cual representan la mayor participación del mercado, lo que sumado al aumento en el precio del dólar la fortalece cada días más, teniendo en cuenta que esto incentiva el consumo nacional y deja de lado el consumo de los productos importados.

En esta industria también se encuentran otras marcas importadas que por su calidad y posicionamiento representa a su vez una participación importante en el consumo.

Según la asociación nacional de industriales el sector en general representa el 5% del PIB industrial, de los cuales el 4% pertenecen al embalaje de vehículos y el 1% al embalaje de motocicletas.

GRÁFICOS 5 CIFRAS DE VENTAS DE VEHÍCULOS EN COLOMBIA



Fuente: ANDI

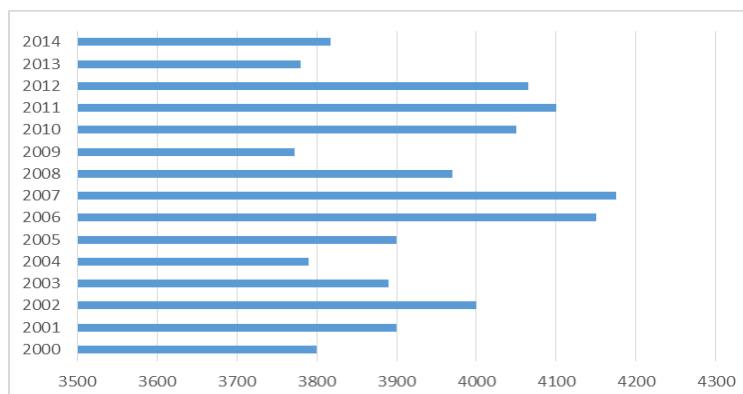
Desde el 2001 hasta el 2014 las importaciones de autopartes representan el 9.2% del total de las importaciones del país.

TABLA 5 COMERCIO EXTERIOR DE VEHÍCULOS

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Exportaciones	155.596	200.276	156.569	150.359	166.715	274.116	355.837	494.644	522.783	439.432	458.397
Importaciones	791.209	884.531	905.228	916.620	1.397.744	1.524.663	1.690.109	2.238.304	2.257.769	2.132.167	2.561.532

Fuente: Manual Estadístico No. 31 ACOLFA

GRÁFICOS 6 VENTA DE AUTOPARTES EN COLOMBIA EN MILLONES DE DÓLARES



Fuente: Asopartes.

Amenazas:

- Aumento en el hurto de vehículos.
- Fortalecimiento del dólar (para los importadores).
- Se encarecen las importaciones de autopartes.
- Menor número de ventas de vehículos en 2015.

Oportunidades:

- Fortalecimiento del dólar (para productores nacionales).
- Fomento de asociaciones estratégicas

En relación al futuro de la industria el panorama es variable ya que por un lado, los tratados de libre comercio cuentan con capítulos relacionados con los vehículos, lo que favorece el comercio de las autopartes, pero por otro lado, el mercado se enfrenta a dificultades económicas mundiales producto de diversos temas de la económica global, lo cual ha obligado al gobierno a subir las tasas de interés, esto trae consigo desestimulación del endeudamiento, lo que directamente implica menor número de consumo de vehículos, adicional a lo anterior el sector se enfrenta a una fuerte competencia del mercado negro, el cual va a ascenso, finalmente el precio del dólar se convierte en un obstáculo a vencer para los importadores de autopartes, favoreciendo la producción nacional, para el caso de Colrecambios es un escenario negativo.

2.4.1.3 La Empresa

Colrecambios SAS

La compañía de estructura familiar fue fundada el 2 de septiembre de 1998, tomando la exclusividad de la marca BEX-USA para Colombia, iniciando un proceso de posicionamiento de la misma en el mercado nacional.

Para el año 2013 la empresa realizó una importante inversión en construcciones y edificaciones y en general en propiedad planta y equipo, estas inversiones fortalecieron aún más los procesos de la organización y orientaron a su vez el rumbo de la compañía hacia sus objetivos estratégicos.

La empresa Colrecambios cuenta con una estructura clara de objetivos y unas directrices estratégicas futuras ya establecidas las cuales se presentan a continuación:

TABLA 6 ESTRATEGIAS FUTURAS

Estrategia
<p><u>Generar 5% de utilidad neta.</u></p> <ul style="list-style-type: none"> * Mantener ventas sobre \$750 millones mensuales * Compras mensuales de USD 130.000 * Disminución del inventario en \$400 MM. * Cuando el inventario llegue a \$1.500 mm las compras deberán aumentarse a USD 165.000 FOB.
<p><u>Reducción de gastos al 30% de las ventas.</u></p> <ul style="list-style-type: none"> * Realizar un análisis de la situación actual de la Empresa y sus necesidades. * Realizar presupuesto de gastos para cada área. * Análisis mensual de cumplimiento de presupuestos por área. * Generar un programa de reducción de gastos. * Indicadores de Gestión.
<p><u>Incrementar Ingresos en 15%.</u></p> <ul style="list-style-type: none"> * Mantener el margen de utilidad actual ajustando los precios a los nuevos costos a medida que van llegando las importaciones. * Incremento de metas de ventas individuales de los vendedores, en un 5%.
<p><u>Bajar endeudamiento a 47%.</u></p> <ul style="list-style-type: none"> * Hacer todo lo posible por no utilizar nuevos créditos.

Rotación de inventarios a 90 días.

- * Revisión al procedimiento de Compras.
- * Plan de mejoramiento:
 - Comprar para el consumo mensual + 1 mes de reserva.
 - Revisión mensual de mercancía con rotación mayor a 180 días y hacer promociones mensuales con los productos rezagados.
- * Seguimiento a cantidades de baja rotación.
- * Indicadores de Gestión.

Rotación de cartera a 60 días.

- * Revisión al procedimiento de Cartera actual.
- * Plan de mejoramiento:
 - No pagar comisión plena a los vendedores por cobros mayores a 70 días.
 - Cumplimiento de las políticas de cartera.
 - Ajustar los cupos de crédito de acuerdo a la capacidad de pago de los clientes.
- * Seguimiento a cartera vencida.
- * Indicadores de Gestión

Lograr una participación del 60% del mercado de pastillas de frenos, un 30% de bandas y discos.

- * Seleccionar en cada zona los mejores clientes, con la mejor capacidad de pago y de compra y fidelizarlos.

Fuente: Empresa Colrecambios SAS

2.4.1.4 Administración y gerencia

La estructura administrativa y financiera se encuentra orientada y bien definida, a nivel Gerencial, se toman determinaciones finales una vez han sido analizadas junto con los jefes de área, durante las distintas reuniones que se generan.

La gerencia es a su vez la propietaria del capital invertido, por tal razón es quien tiene la última voz y voto en todas las decisiones trascendentales de la organización.

A nivel administrativo se realiza la parte operativa para hacer viables estas decisiones acordadas, generalmente en cabeza del Jefe de Área que corresponda.

1.8.2 Análisis Cuantitativo

Tomando como base los periodos comprendidos entre el año 2011 al año 2015 se han realizado diferentes análisis que abarcan los estados financieros generales como el balance y el estado de resultados, se ha realizado el flujo de caja de dichos periodos usando el método directo y finalmente se han calculado los inductores de valor de la empresa.

2.4.2.1 Balance General

El balance general presenta la información completa de la empresa, en él se evidencia la importante participación que tienen los inventarios en el total activo, ya que los mismos representan un promedio del 37% en los años analizados, esto es apenas lógico teniendo en cuenta que Colrecambios es una empresa comercializadora, el volumen de los inventarios ha disminuido hasta llegar al 29% en el año 2015, esta disminución tiene justificación en la política de manejo de inventarios, el aumento en la ventas y el aumento en el precio del dólar.

Junto a los inventarios la cartera se constituye como otro de los rubros de gran relevancia en los activos de la compañía con un promedio de participación del 31% en los años analizados, esto ocurre, debido a que el 99% de las ventas de la empresa se realizan a crédito, con plazos que oscilan entre 70 y 90 días, con algunos casos excepcionales de descuentos financieros, y otros descuentos al pie de facturas, el cual pierde el cliente cuando incumple con los plazos de crédito establecidos.

Respecto a los activos fijos, la compañía ha presentado un crecimiento en este rubro, este crecimiento se debe principalmente a la compra de una bodega que es clave para el proceso logístico de la empresa, lo que implicó un aumento del 95% en los bienes raíces, pero al mismo tiempo un aumento proporcional en las obligaciones financieras a largo plazo, dichas obligaciones financieras tienen la mayor participación en los pasivos junto con las deudas a proveedores del exterior al cierre de cada ejercicio.

Respecto al patrimonio se observa una capitalización por parte de los socios con un aporte realizado en el año 2013, a su vez se observa que la empresa ha logrado obtener utilidades los últimos cinco años las cuales han representado porcentualmente valores entre el 19% y el 32% del total del patrimonio.

2.4.2.2 Estado de Resultados.

El crecimiento constante de los ingresos es uno de los puntos a resaltar dentro del estado de resultados, este crecimiento se atribuye a la presencia de la empresa en otras zonas del país a través de la contratación de más vendedores, junto a esta expansión se resaltan las siguientes estrategias:

- La importación de mayor número de unidades que representan el porcentaje más alto de las ventas.
- La contratación de vendedores que tengan su base en las ciudades más importantes del país y desde allí cubran la zona de influencia.
- Continuas importaciones, lo que permite mantener inventario suficiente para dar una pronta respuesta a los clientes
- Mantener los niveles de calidad y servicio al cliente.

Por su parte, mientras las ventas han crecido un promedio de 15% los costos mantienen un crecimiento constante del 20%, este crecimiento de los costos por encima de las ventas se fundamenta en la volatilidad del dólar en los últimos años y la implementación de una norma de calidad establecida por el gobierno nacional.

De la misma manera en que han aumentado los costos, los gastos también han crecido por encima de las ventas, aunque la empresa ha trabajado en la reducción de gastos de personal, sigue teniendo crecimiento de gastos financieros por la adquisición de créditos para la compra de la bodega y para responder a sus necesidades de flujo de caja, adicional ha establecido políticas de aumento salarial en relación a las ventas, incluyendo al equipo administrativo en las comisiones de recaudo de cartera, política que incentiva la competitividad salarial.

Como consecuencia de estos aumentos de costos y gastos por encima de las ventas, la compañía ha presentado periodos en los cuales dicha utilidad no ha logrado crecer en relación al año anterior, adicional el promedio de la utilidad operacional de los últimos cinco años es del 6%.

Respecto a la utilidad neta el promedio de crecimiento ha sido negativo, ya que la empresa tiene fuertes deudas financieras a tasas de interés fijas y variables, en esta parte del estado de resultados se debilitan los resultados comparativos, pero esto no implica que la empresa presentara pérdidas en algún periodo.

2.4.2.3 Flujo de Caja

A continuación se presenta el flujo de caja de la empresa por el método directo, para los cinco años objeto de análisis diagnóstico:

TABLA 7 FLUJO DE EFECTIVO
DATOS EN MILES DE PESOS

AÑO	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015
EBIT	\$ 1,260,190	\$ 1,146,034	\$ 1,472,403	\$ 1,531,172
+Ingresos no Operacionales	\$ 108,878	\$ 1,047,947	\$ 139,343	\$ 106,665
-Egresos no Operacionales	\$ 330,023	\$ 1,160,495	\$ 684,505	\$ 587,589
EBIT AJUSTADO	\$ 1,039,045	\$ 1,033,486	\$ 927,241	\$ 1,050,248
+Depreciación	\$ 74,486	\$ 125,468	\$ 178,377	\$ 166,719

EBITDA	\$ 1,113,531	\$ 1,158,954	\$ 1,105,618	\$ 1,216,967
-Impuestos	\$ 361,223	\$ 407,875	\$ 322,885	\$ 371,582
Flujo de Caja Bruto	\$ 752,308	\$ 751,079	\$ 782,733	\$ 845,385
-Incremento KTNO	-\$ 1,076,050	\$ 375,571	-\$ 1,471,168	\$ 1,550,475
EGO	-\$ 323,742	\$ 1,126,650	-\$ 688,435	\$ 2,395,860
-Inversión Fija	-\$ 54,970	-\$ 1,115,769	-\$ 36,256	-\$ 20,193
Flujo de Caja Libre	-\$ 378,712	\$ 10,881	-\$ 724,691	\$ 2,375,667
+Aporte Socios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
+Préstamos Socios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
+Desembolso Créditos	\$ 476,558	\$ 413,034	\$ 947,560	-\$ 2,176,305
-Abono capital créditos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
-Pago intereses	-\$ 220,627	-\$ 206,937	-\$ 227,431	-\$ 244,643
-Escudo Fiscal	\$ 76,701	\$ 81,670	\$ 79,196	\$ 86,556
Flujo de Caja Libre Accionistas	-\$ 46,080	\$ 298,648	\$ 74,634	\$ 41,275
-Pago de dividendos	-\$ 51,473	-\$ 100,000	-\$ 100,000	\$ -
Sub - Total	-\$ 97,553	\$ 198,648	-\$ 25,366	\$ 41,275
+Invernes Temporales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Flujo de Caja Neto	-\$ 97,553	\$ 198,648	-\$ 25,366	\$ 41,275
Efectivo del periodo	\$ 292,514	\$ 194,960	\$ 393,608	\$ 368,242
Efectivo Final	\$ 194,960	\$ 393,608	\$ 368,242	\$ 409,517

Fuente: Elaboración Propia

Se observa que el flujo de caja neto, en dos de los cuatro periodos comparados, es negativos, esto se presenta como resultado de varios factores, entre ellos:

- Aumento del KTNO, en el periodo 1 y 3
- Alto costo por concepto de intereses financieros en todos los periodos
- Pago de dividendos en periodos con flujo de caja neto negativo.

2.4.2.4 Indicadores Financieros.

A continuación se presentan los indicadores financieros y los inductores de valor más importantes para la compañía:

TABLA 8 RESUMEN DE INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES RENTABILIDAD	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilidad Operativa	30.1%	24.6%	18.2%	19.2%	26.4%
Rentabilidad Patrimonial	27.9%	21.1%	17.1%	13.9%	13.7%
INDICADORES PRODUCTIVIDAD					
Productividad Activo Operativo	1.3	1.3	1.1	1.1	1.6
Productividad Capital de Trabajo Operativo	1.8	1.6	1.7	1.5	2.5
Productividad K Fijo Operativo	5.4	6.7	3.3	4.2	5.0
Días de Recaudo Ingreso	85.6	111.1	100.1	92.5	77.3
Días de Reposición Inventarios	222.4	196.2	196.7	242.1	109.4
Ciclo operacional	308.0	307.4	296.8	334.6	186.7
Días de Rotación de proveedores	45.9	24.8	72.6	78.1	46.2
Ciclo de Caja	262.0	282.6	224.2	256.4	140.5
MÁRGENES DE UTILIDAD					
Margen Neto	10.3%	8.0%	7.1%	5.3%	5.5%
Margen Operacional	22.4%	18.9%	16.3%	17.2%	16.0%
Margen Bruto	47.6%	43.3%	42.2%	41.1%	37.4%
%Gastos Operacionales	25.2%	24.4%	26.0%	23.9%	21.4%
%Gastos Administración	15.5%	15.2%	16.3%	13.4%	10.6%
%Gastos de Ventas	9.7%	9.2%	9.6%	10.6%	10.7%
INDICADORES ENDEUDAMIENTO					
Endeudamiento Total	53.7%	52.3%	56.3%	59.0%	38.6%
Endeudamiento Corto Plazo	31.4%	26.6%	20.1%	44.5%	23.5%
Endeudamiento Operativo	27.3%	21.3%	25.6%	21.5%	25.2%
INDICADORES LIQUIDEZ					
Razón Corriente	2.4	3.0	3.4	1.7	2.9
Prueba Acida	1.2	1.6	1.7	0.7	1.7
Margen EBITDA	20.6%	17.0%	16.5%	12.9%	12.7%
KTNO/Ingreso Operacional	34.4%	44.8%	35.0%	45.2%	24.1%
INDICADORES COBERTURA DEUDA					
Utilidad Operacional / Intereses	7.3	5.7	5.5	6.5	6.3
EBITDA / Intereses	6.7	5.1	5.6	4.9	5.0

Fuente: Elaboración Propia

Se evidencia que en todos los periodos los días de recaudo son mayores que los días de rotación de proveedores, lo que indica que se están dando mayores plazos de crédito en relación a los días que la compañía está recibiendo de plazo para realizar los pagos a los proveedores.

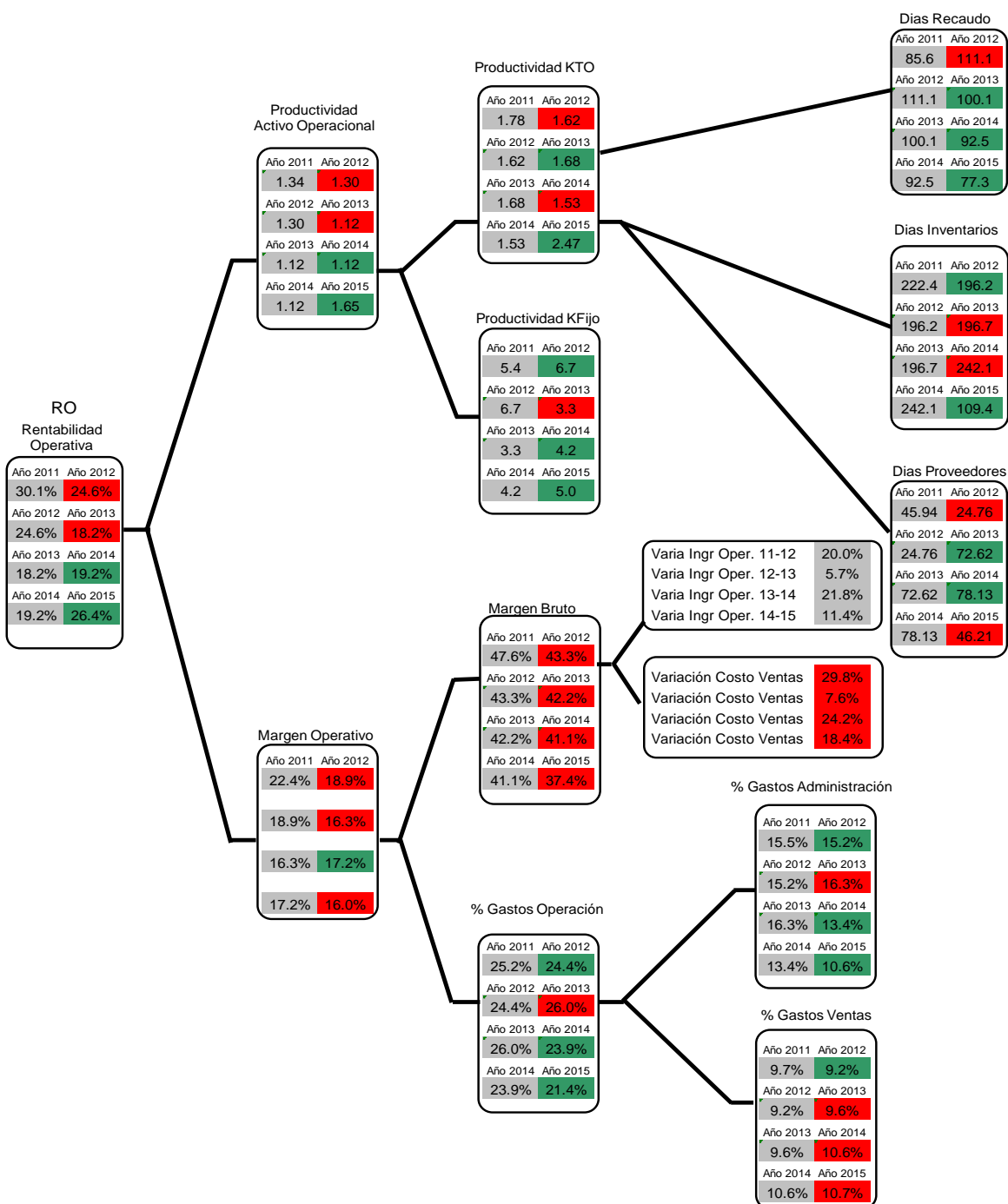
En promedio la empresa recauda su cartera cada 93 días y paga sus obligaciones con los proveedores cada 53 días, la rotación de inventarios es de 193 días, estos son el número de días que tarda la empresa en su proceso productivo.

El ciclo de caja es siempre mayor a 130 días, este indicador debería ser negativo ya que los días positivos representan los días en los que la empresa debe sostenerse con recursos propios, la situación actual del indicador se presenta, debido a que la empresa

requiere más días para su ciclo operacional en comparación a los días que usa para cancelar sus obligaciones con los proveedores.

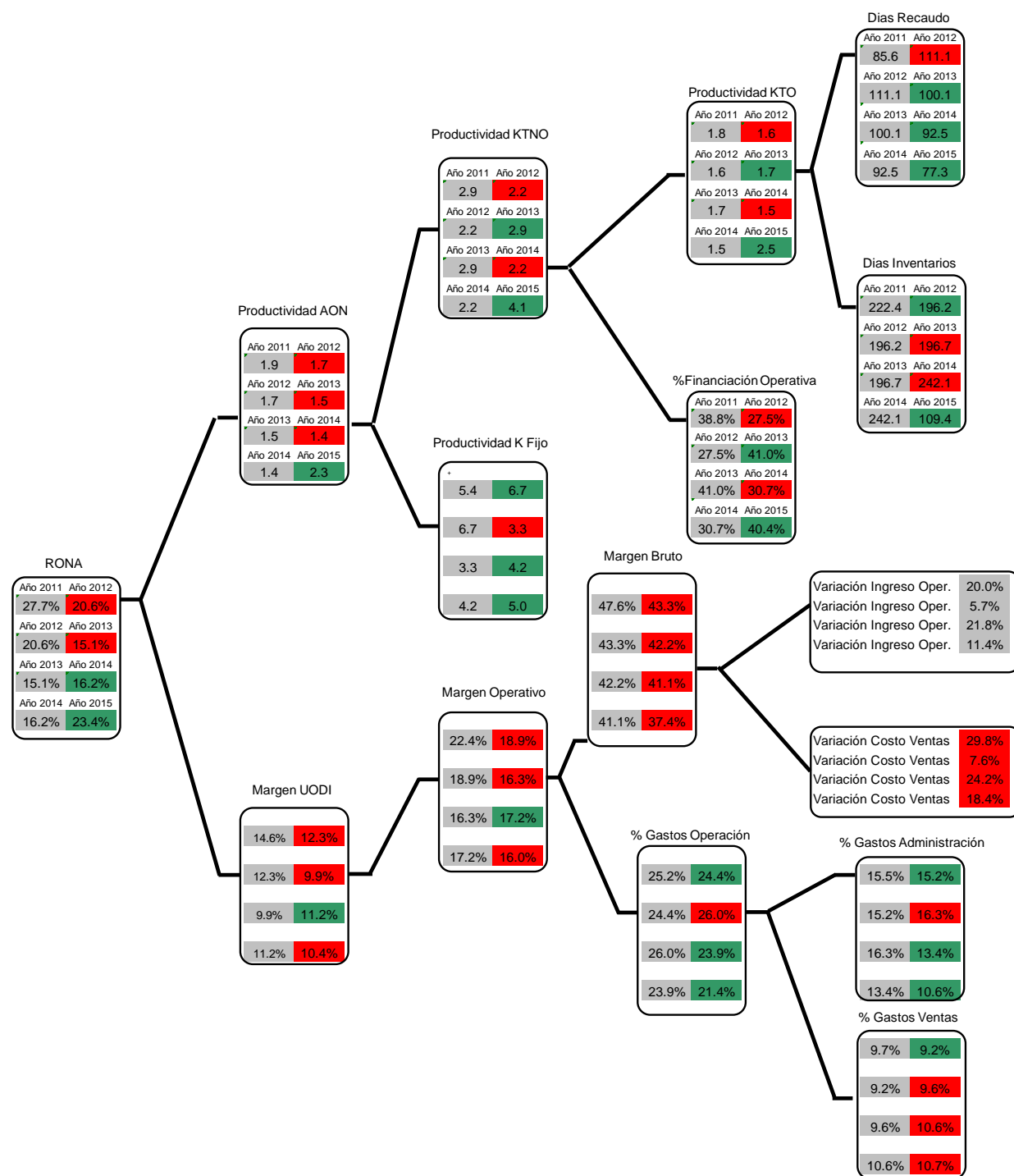
A manera de análisis, a continuación se presenta el árbol de rentabilidad operacional y del RONA de los últimos dos años de análisis:

GRÁFICOS 7 ÁRBOL DE RO



Fuente: Elaboración Propia

GRÁFICOS 8 ÁRBOL RONA



Fuente: Elaboración Propia

El margen bruto presenta un decrecimiento que debe ser evaluado en el detalle de las cuentas del costo y el porcentaje de utilidad esperada en ventas, ya que los costos están creciendo por encima de las ventas en cada periodo revisado, es importante tener en cuenta temas como el precio del dólar.

El principal incremento del costo obedece al costo de ventas de autopartes que no es proporcional a las ventas si se tiene en cuenta que:

Del 2011 al 2012 las ventas crecieron un 20% y el costo creció 29.8%

Del 2012 al 2013 las ventas crecieron un 5.7% y el costo creció 7.6%

Del 2013 al 2014 las ventas crecieron un 21.8% y el costo creció 24.2%

Del 2014 al 2015 las ventas crecieron un 11.4% y el costo creció 18.4%

2.4.2.5 Formulación:

El mercado actual es cambiante y enfrenta a sus participantes a diferentes obstáculos, para sortearlos, es necesario que las organizaciones tengan claridad en relación a sus fortalezas y debilidades, así como conocer sus oportunidades en el mismo, para conocer lo anterior, a continuación se presenta la estructura DOFA de la empresa.

TABLA 9 DOFA COLRECAMBIOS

DEBILIDADES	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none"> - Alta dependencia de un solo proveedor. - Poco flujo de caja para cubrir las obligaciones adquiridas. - Altos costos de financiación que afectan la utilidad antes de impuestos de manera significativa. 	<ul style="list-style-type: none"> - El crecimiento en ventas, utilidades y flujo de caja posibilita a la empresa a iniciar nuevos proyectos. - Aplicación de estrategias actuales de recaudo y nuevas estrategias de recaudo. - Mercados en los cuales la empresa aún no ha incursionado y sobre los cuales puede tener una participación importante por la calidad de los productos y su buen servicio.
FORTALEZAS	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> - Uso de Forward para estabilizar el pago de sus obligaciones en dólar. - Exclusividad de marca, con dependencia por parte de clientes fidelizados. - Continua expansión en el mercado, crecimiento de clientes y posicionamiento de la marca. 	<ul style="list-style-type: none"> - Variación en los precios del dólar. - Cambios en la economía del país. - Nuevas políticas gubernamentales y nuevos controles en el mercado. - Aumento del mercado negro de autopartes.

Fuente: Propia con datos de la empresa.

Colrecambios es una compañía expuesta al riesgo de tipo de cambio, a la caída de la economía colombiana y al riesgo que trae consigo los cambios en las políticas gubernamentales, lo anterior sumado a las debilidades en indicadores como el ciclo de caja, los flujos netos de efectivo y crecimiento de costos y gastos, evidencian la necesidad de un análisis que permita la mitigación de los riesgos y mejorar los actuales indicadores e inductores de valor.

Basado en lo anterior se presenta una valoración de la empresa con proyecciones estratégicas futuras, en diversos escenarios.

2 METODOLOGÍA

Para la estructuración del presente trabajo de grado se construyeron cinco etapas, que permitieron orientar de manera clara las actividades necesarias para el cumplimiento de los objetivos planteados.

El ejercicio investigativo, sumado al desarrollo y análisis de los resultados financieros se convirtió en la base para entender la situación financiera de la compañía Colrecambios SAS, identificando las dificultades que han presentado históricamente, sobre las cuales aún hay oportunidad de mejora, y las consecuencias futuras de las mismas si estas no son tratadas en el corto y mediano plazo, de tal manera que los resultados puedan mejorar aún más.

Etapa 1 Recolección de la información y conocimiento de la empresa.

Para la recolección de información se utilizaron diferentes herramientas tales como 3 encuestas en diferentes etapas, indagación a funcionarios sobre temas puntuales no tratados en las encuestas y la solicitud de diferentes informes e información de carácter administrativo y financiero de la empresa, por ultimo investigación en el sector de las autopartes con sus principales fuentes estadísticas suministradas por entidades tales como ASOPARTES y el DANE.

Los estados financieros solicitados corresponden a los establecidos por la normatividad nacional (Balance General, Estado de resultados, Estado de Flujos de efectivo, Estado de cambios en el patrimonio, Estado de cambios en la situación financiera y notas a los estados financieros) de los últimos cinco años, comprendidos entre el 2011 al 2015.

Las encuestas se realizaron en tres fases, la primera para el desarrollo del análisis preliminar, la cual abordo la generalidad de la estructura organizacional, la segunda sobre el diagnóstico, se formularon preguntas para indagar el proceso administrativo, contable y financieros, finalmente una encuesta sobre la información financiera revisada, en esta se solicitó despejar algunas inquietudes en relación a los inductores consideramos más débiles para la organización.

En relación al análisis del sector se investigó en diferentes fuentes estadísticas, las cuales permitieron conocer la situación actual de la industria y las proyecciones de la misma.

Etapa 2 diagnóstico Financiero

La elaboración del diagnóstico financiero de la empresa Colrecambios SAS, contemplo diferentes actividades, en base a los estados financieros proporcionados por la empresa.

La primera actividad consistió en consolidar los estados financieros (recolectados en la primera etapa) de los últimos cinco años y el balance de prueba detallado, el cual contiene la información detallada de la organización y sus movimientos registrados en la contabilidad.

Con la información consolidada se construyó el análisis horizontal y vertical de cada una de las cuentas, adicionalmente, con los principales estados financieros se elaboraron los indicadores financieros y los inductores de valor, los cuales permitieron entender el contexto actual de la organización y las principales debilidades que reflejan los actuales resultados de la empresa.

La elaboración de análisis, indicadores e inductores, evidenciaron las debilidades de la organización en temas como ciclos, crecimiento de costos y gastos por encima de ventas así como los cambios que se vienen realizando en la empresa desde el año 2015 los cuales han mejorados los resultados de la empresa.

Al diagnóstico de la información histórica de la compañía se incluyeron arboles de rentabilidad del ROA y del RONA de la empresa, los cuales presentan gráficamente la situación actual sobre la rentabilidad de la empresa y la manera como esta se ve afectada.

Por último, el diagnóstico de la empresa incluyo un análisis del sector y de la industria, estableciendo la participación de Colrecambios, sus principales oportunidades y amenazas en el mercado en el cual se mueve la compañía, evidenciando con ello sus variables más sensibles.

Etapa 3 Elaboración de modelo financiero en Excel.

Mediante la herramienta Excel se elaboró un modelo a la medida de la empresa Colrecambios, dicho modelo se realizó en diferentes fases que permitieron llegar a las proyecciones más cercanas posibles, para ello, se analizó detalladamente los principales movimientos de la compañía y de forma general otras cifras, tomando los estados financieros proporcionados por la empresa.

De manera detallada se proyectaron los movimientos de los créditos existentes, las depreciaciones, amortizaciones, honorarios, impuestos y los salarios, considerando la importancia relativa y el impacto que estos rubros han generado a los resultados de la empresa históricamente.

De manera general se proyectaron las demás cifras de los estados financieros, considerando para ello los promedios históricos así como las variables macroeconómicas que afectan este tipo de rubros.

Con las principales proyecciones listas en los datos de entrada, se realizó el proceso del modelo, proyectando los flujos de tesorería, los balances generales, los estados de resultados, con ello se obtuvieron los flujos de caja libre operacional de los próximos cinco años.

Finalmente en el modelo, se generan unos datos de salida que corresponden al valor de la empresa, simulación Montecarlo de las variables más sensibles, análisis de sensibilidad y análisis de escenarios.

A continuación se detalla el contenido de manera general de cada una de las hojas del modelo:

- Índice: Contiene los botones con hipervínculos que direccionan a cada una de las hojas del modelo.
- Datent: En esta hoja se encuentran todos los datos de los que se requieren para que el modelo pueda proyectarse, entre ellos: indicadores macroeconómicos, proyecciones de la empresa, Resumen de las obligaciones financieras adquiridas al 2015 por la empresa, estados financieros del 2011 al 2015, cálculo del capital de trabajo y Ebitda.
- Proceso: contiene la totalidad de las proyecciones mensuales del año 2016 y anuales desde el 2017 hasta el 2020, incluyendo los estados financieros, el flujo de efectivo, el Ebitda y el flujo de caja libre operacional.
- Salida: Incluye el cálculo del WACC, valor terminal, la valoración de la empresa y la simulación Montecarlo de algunas variables fundamentales.
- Créditos: allí se encuentra la proyección de todos los créditos que la empresa tiene a la fecha con cálculo de intereses.
- Dep-Amort: se encuentran las proyecciones de depreciación y amortización de la totalidad de los activos, intangibles y diferidos con los que cuenta la empresa en la actualidad.
- Salarios: contiene las proyecciones detalladas de los rubros de salario diferentes a las comisiones con su respectiva carga prestaciones, seguridad social y parafiscales.
- Indicadores: contiene la totalidad de los indicadores e inductores de valor calculados sobre los estados financieros en los periodos históricos y proyectados.
- Árboles de rentabilidad: en esta parte del modelo se encuentra un análisis gráfico de las rentabilidades RO y RONA de los años 2011 al 2015 analizados en el diagnóstico.
- Balance de Prueba: se ha anexado en esta hoja los balances de prueba detallados de la totalidad de las cuentas que componen los estados financieros desde el año 2011 al año 2015, adicionalmente se incluyeron análisis horizontal y vertical así como algunos análisis que permitieron definir promedios para cálculos de proyecciones generales de algunos rubros de los gastos.
- Regresión: Incluye una regresión estadística de 10 años con la cual se realizaron las proyecciones de los costos, basado en análisis de correlación entre TRM-costos y ventas-costos.
- Escenarios: Se muestran los posibles resultados de análisis de hipótesis establecidas en el modelo para diferentes escenarios pesimista, optimista y el real.

El modelo permitió presentar la propuesta de generación de valor para la empresa, mostrando los resultados de la aplicación de la misma, evaluando los efectos sobre los resultados futuros mediante la sensibilización de las variables más relevantes como los ingresos, costos y gastos a través de la TRM y sus efectos en las importaciones de la compañía, así como, estrategias para mejorar las rotaciones y con ello el efectivo.

Etapa 4 Estrategias de creación de valor

Con la totalidad de los análisis históricos y proyectados sobre el escenario actual, se procedió a evaluar las debilidades y amenazas implícitas en el mercado, en el tipo de negocio y en el manejo de la operación de la empresa, con el objetivo de establecer estrategias que orienten la generación de valor minimizando las amenazas y debilidades.

Las estrategias abordan expectativa futuras de mercado, mejoras de resultados con gestión interna de la empresa y el uso de herramientas de cobertura existentes en el sistema financiero en Colombia.

El análisis también contemplo el uso de las estrategias ya existente como mecanismo complementario a las estrategias propuestas.

Etapa 5 Sustentación del trabajo final.

Se realiza presentación ante los principales involucrados en el proceso administrativo y gerencial de la empresa, en esta presentación se expusieron los resultados y se entregó el trabajo junto con el modelo para que sea utilizado como herramienta de acuerdo con las necesidades de la organización.

Finalmente se elabora informe gerencial y sustentación ante el jurado de la universidad, presentando el trabajo desarrollado, los hallazgos, conclusiones y recomendaciones, así como una explicación del modelo realizado.

3 RESULTADOS

Una vez culminadas las etapas anteriores, a continuación se presentan las recomendaciones y estrategias establecidas, basadas en el modelo financiero, en el cual se incluyeron supuestos macroeconómicos que serán presentados junto al flujo de caja, balance general y estado de resultados proyectados, desde los escenarios realista, pesimista y optimista, obteniendo finalmente indicadores financieros proyectados.

3.1 PROBLEMAS Y ESTRATEGIAS

Mediante el diagnóstico financiero realizado a la empresa Colrecambios se establecieron cuatro posibles problemas que afronto la empresa en los periodos anteriores al 2015 y que viene mitigando en la actualidad, sobre los cuales se planearon estrategias que buscan minimizar el impacto de los mismos, en la siguiente tabla se prestan los problemas y las estrategias propuestas.

TABLA 10 PROBLEMAS Y RECOMENDACIONES DE ANÁLISIS

PROBLEMA	RECOMENDACIÓN
Tomando como base la información recibida por parte de la empresa de los últimos cinco años, se realizaron los análisis de indicadores e inductores que evidencian un claro cambio en el proceso de la organización durante el año 2015, los cuales mejoraron significativamente los resultados, en primera instancia no de manera significativa en los resultados de rentabilidad y utilidad pero si en los indicadores de productividad, los cuales alcanzaron niveles muy altos durante periodos anteriores al año 2015. Aunque los resultados en los indicadores de productividad han mejorado, la empresa se enfrenta importantes costos de financiación consecuencia ciclos de cartera por encima de los ciclos de proveedores, ciclos de inventarios extensos por su operación de importaciones y ciclos de operación de más de seis meses en los cuales la empresa debe financiar a sus clientes, sin que para ello se pueda apoyar de manera significativa en sus proveedores.	De acuerdo con la información suministrada por la empresa y teniendo en cuenta la manera en que han mejorado los indicadores de productividad, es evidente el impacto que han tenido las estrategias como los incentivos económicos a los asesores comerciales para que sean ellos quienes apoyen el recaudo, lo cual ha dado buenos resultados junto a otras estrategias, por lo anterior la primer recomendación es continuar con esta estrategia ya que ha dado buenos resultados a la empresa. Como estrategias alternas se propone impulsar los descuentos financieros en las operaciones de recaudo cuando la empresa requiera realizar pagos que puedan llegar a requerir el uso de financiación con entidades que generen altos intereses, estos descuentos se pactarían de acuerdo con la necesidad de disponible con los clientes sobres los cuales se requiera una mayor fidelización.

PROBLEMA	RECOMENDACIÓN
	<p>Evaluar con el proveedor la posibilidad de extender los plazos para los pagos de las importaciones de tal manera que el tiempo sea proporcional a la actual situación de recaudo de la compañía, por el tiempo que tome obtener mejores resultados con las actuales y nuevas estrategias.</p>
<p>Mantener el crecimiento actual de las ventas teniendo en cuenta la actual situación económica del país y los agentes externos que afectan las ventas tales como el mercado negro de las autopartes y la disminución de venta de vehículos en el último año, efecto de la actual situación económica en Colombia.</p>	<p>Continuar la expansión de los mercados, hacia nuevos sectores del territorio nacional, revisando cuales son los municipios en los cuales la empresa puede obtener buenos resultados, apoyado en el actual equipo comercial que cubre cada departamento asignando nuevas metas de crecimiento de ventas.</p>
<p>Alta dependencia de sus resultados de acuerdo con la volatilidad del dólar ya que el 99% de los productos comercializados se concentran en mercancía importada, esto dificulta la posibilidad de crecimiento durante periodos en los cuales el precio del dólar se encuentre al alza.</p>	<p>Teniendo en cuenta las proyecciones de la TRM y las expectativas de la economía de los próximos años, se recomienda dar mayor importancia al uso opciones de cobertura forward de tal manera que la empresa pueda mantener una estabilidad en costos.</p>
<p>Altos costos de financiación al tomar un número importante de créditos que han servido para cubrir la operación que desarrolla la compañía a tasas variables en el actual mercado.</p>	<p>Ante el latente crecimiento de la inflación y las tasas de financiación se recomienda tomar créditos cuota fija manteniendo atención al comportamiento futuro de los principales indicadores económicos.</p> <p>Durante este periodo de altos costos de financiación se recomienda mantener como crédito de tesorería, para cubrir la necesidad de flujo de efectivo, los créditos otorgados por la empresa aliada, teniendo en cuenta la posibilidad de financiación inmediata y la de intereses que actualmente está por debajo de cualquier crédito con entidades financieras del mercado.</p>

PROBLEMA	RECOMENDACIÓN
Alto nivel de dependencia con proveedor, ya que cuentan con la distribución exclusiva de una sola marca, esta situación expone a la empresa a riesgos de tipo comercial.	<p>Como primera recomendación la empresa debe revisar el tipo de contrato que en la actualidad tiene con el proveedor BEX-USA, evaluando las amenazas, garantías y cobertura que pueda tener la compañía frente a un eventual cambio de la economía, el mercado o la empresa proveedora, definiendo la necesidad de plantear nuevos acuerdos dentro del contrato o de mantener los actuales.</p> <p>Como segunda recomendación, la empresa puede centrar sus nuevas inversiones en el desarrollo de un nuevo proyecto alterno sobre el mismo tipo de negocio que sirva como respaldo al actual y que minimice el riesgo comercial.</p>

Fuente: Elaboración Propia.

3.2 SUPUESTOS MACROECONÓMICOS UTILIZADOS

Para el desarrollo de las proyecciones de los estados financieros, en el modelo, se utilizaron supuesto macroeconómicos de gran relevancia para la empresa, a continuación se presenta la tabla de los supuestos y la fuente utilizada.

TABLA 11 SUPUESTOS MACROECONÓMICOS

INDICADORES	2016	2017	2018	2019	2020
PIB	2.60%	2.90%	3.80%	3.90%	4.00%
INFLACIÓN (IPC Variación Anual)	5.40%	3.16%	3.10%	3.04%	3.00%
TASA DE REFERENCIA BANREP	0.57%	5.25%	5.00%	4.50%	4.50%
TRM (PROMEDIO) PROYECCIÓN BANCOLOMBIA	\$ 3,180	\$ 3,171	\$ 3,003	\$ 2,846	\$ 2,835
TRM (PROMEDIO) PROYECCIÓN HELM	\$ 3,260	\$ 3,000	\$ 3,000	\$ 2,900	\$ 2,900
TRM (PROMEDIO) PROYECCIÓN BBVA	\$ 3,097	\$ 2,880	\$ 2,800	\$ 2,800	\$ 2,800
DTF 90 días (EA)	7.24%	5.70%	5.80%	4.70%	4.50%

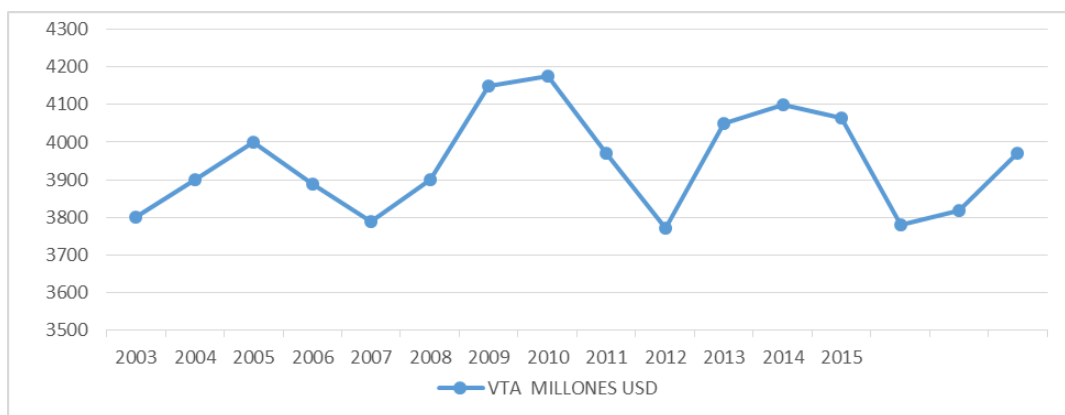
Fuente: Bancolombia 04-2016

TABLA 12 INDICADORES MUNDIALES

	RM	RF			
AÑO	Rentabilidad Acciones de USA	Rentabilidad Bonos del Tesoro USA	Inflación USA	Inflación Colombia	RIESGO PAÍS
2006	15.61%	1.96%	2.52%	4.48%	2.03%
2007	5.48%	10.21%	4.11%	5.69%	2.03%
2008	-36.55%	20.10%	-0.02%	7.67%	3.90%
2009	25.94%	-11.12%	2.81%	2.00%	3.00%
2010	14.82%	8.46%	1.42%	3.17%	3.00%
2011	2.10%	16.04%	3.02%	3.73%	3.00%
2012	15.89%	2.97%	1.76%	2.44%	3.00%
2013	32.15%	-9.10%	1.51%	1.94%	3.30%
2014	13.52%	10.75%	0.75%	3.66%	3.30%
2015	1.36%	1.28%	1.33%	6.77%	2.85%
Promedio	9.03%	5.15%	1.92%	4.16%	2.94%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de: <http://es.investing.com/rates-bonds/u.s.-10-year-bond-yield-historical-data> - <http://es.global-rates.com/estadisticas-economicas/inflacion/indice-de-precios-al-consumo/ipc/ipc.aspx> - <http://www.banrep.gov.co/es/inflacion-basica> - 18-06-2016

**GRAFICOS 9 PROYECCIONES CRECIMIENTO
DEL MERCADO DE AUTOPARTES**



Fuente: Elaboración propia con datos de ASOPARTES

3.3 PROYECCIONES DE INGRESOS COSTOS Y GASTOS

Proyección de ingresos

Para la determinación de los flujos futuros de la empresa Colrecambios, se realizó proyección de ingresos para los próximos cinco años, teniendo en cuenta la

información histórica suministrada por la empresa con una curva de crecimiento constante la cual permite establecer la orientación futura, sin que fuese esta la base de los cálculos proyectados.

En relación a los cálculos proyectados, al valor de los últimos ingresos anuales conocidos (2015), se aplicó la variación del crecimiento deflactada de acuerdo con la inflación del año 2015 e inflactada por la proyección de la inflación del año siguiente, la misma fórmula se utilizó para los siguientes años, obteniendo los siguientes porcentajes de crecimiento:

TABLA 13 PROYECCIÓN DE INGRESOS

CRECIMIENTO PROYECTADO DE VENTAS	2016	2017	2018	2019	2020
CRECIMIENTO ANTERIOR	11.39%	10.02%	7.78%	7.72%	7.66%
INFLACIÓN AÑO ANTERIOR	6.77%	5.40%	3.16%	3.10%	3.04%
CRECIMIENTO SIN INFLACIÓN	4.62%	4.62%	4.62%	4.62%	4.62%
CRECIMIENTO DEL PERIODO	10.02%	7.78%	7.72%	7.66%	7.62%
VENTAS (EN MILES)	10,480,948	11,296,362	12,168,436	13,100,533	14,098,788

Fuente: Elaboración Propia

Para lograr mantener el continuo crecimiento que la empresa viene presentando desde los años analizados en el diagnóstico, Colrecambios ha aplicado estrategias de expansión en los mercados de ciudades y municipios intermedios mediante la contratación de más vendedores, a la fecha la empresa cuenta con una importante participación, se propone como estrategia llegar a algunas zonas del país, aun no abarcadas, en las cuales según las estadísticas entregadas por FENALCO, el comité automotor colombiano y la ANDI, las ventas de vehículos representan la mayor participación del mercado, a continuación se presentan las zonas en las cuales la empresa puede obtener participación para continuar su crecimiento de ingresos:

**TABLA 14 MUNICIPIOS CON PARTICIPACIÓN EN VENTAS DE COLRECAMBIOS
Y PROPUESTA DE ENTRADA AL MERCADO**

MUNICIPIO ACUALES	HABITANTES	VENTA DE VEHICULOS	MUNICIPIOS A INGRESAR	HABITANTES	VENTA DE VEHICULOS
BOGOTA	8,852,722	33.1%	ZIPAQUIRA	122,347	0.5%
CHIA	129,652	0.8%	FUNZA	76,742	3.0%
MOSQUERA	84,841	0.6%	COTA	24,916	1.9%
FUSAGASUGA	134,523	0.2%			
MEDELLIN	2,457,680	4.9%	RIONEGRO	122,231	0.6%
ENVIGADO	166,742	4.8%	SABANETA	51,869	2.80%
ITAGUI	270,920				
BELLO	464,560	0.5%			
LA ESTRELLA	62,344				
PEREIRA	358,681	2.0%			
MANIZALES	342,620	1.7%			
ARMENIA		0.80%			
CALI	2,394,870	9.4%	RESPTREPO	17,500	0.4%
PASTO	312,759	1.0%	TULUA	214,081	0.40%
PALMIRA	306,727	0.3%	TURBACO	72,168	1.10%
BUENAVENTURA	407,539				
IPIALES	123,341				
POPAYAN	227,840	0.70%			
YUMBO	119,889				
BARRANQUILLA	1,223,967	3.8%	PUERTO COLOMBIA	42,631	0.6%
CARTAGENA	845,801	1.1%			
MONTERIA	288,192	0.8%			
VALLEDUPAR	294,731	0.6%			
SANTA MARTA	383,991	0.8%			
SINCELEJO	279,027	0.2%			
RIOHACHA	268,758				
MAICAO	159,675				
BUCARAMANGA	528,352	2.3%	FLORIDABLANCA	266,102	0.50%
GIRON	185,248	1.3%	VILLA DEL ROSARIO	84,609.00	0.8%
PIEDECUESTA	152,665				
BARRANCABERMEJA	191,704	0.4%			
CUCUTA	656,414	0.8%			
OCAÑA	98,229				
AGUACHICA	106,957				
IBAGUE	558,815	1.9%			
GIRARDOT	105,701				
HONDA	34,781				
NEIVA	488,927	1.0%			
LIBANO	40,456				
GARZON	90,187				
FLORENCIA	175,395				
SAN VICENTE DEL CAGUAN	67,994				
FRESNO	30,284				
MOCOA	42,074				
MARIQUITA	33,329				
VILLAVICENCIO	495,200				
TAME	52,768				
AGUAZUL	38,530				
ACACIAS	71,543				
YOPAL	139,736	0.6%			
GRANADA	235,800				
VILLANUEVA	23,859				
ARAUCA	89,912				
PUERTO GAITAN	18,556				
SAN MARTIN	24,670				
BARBOSA	28,635				
TUNJA	243,330	0.4%			
DUITAMA	318,724	0.30%			
SOGAMOSO	112,790	0.2%			
CHIQUEQUIRA	72,274				
MONIQUEIRA	21,402		RESTO DEL PAIS		10.1%

Fuente: Elaboración Propia con datos tomados de Informe Noviembre de 2015 FENALCO, Comité Automotor Colombiano y la ANDI.

De acuerdo con el análisis diagnóstico, la empresa tiene una buena estrategia de expansión, la cual ha implementado los últimos años, llegando a zonas del país en las cuales sus competidores no se encuentran, se observó en el análisis de las zonas que aún existen municipios importantes en los que las ventas de vehículos tienen una importante representación en las cifras globales del país, por tal razón se proponen 11

municipios en las cuales la empresa puede hacer presencia, los próximos cinco años, con la misma estrategia de ventas ejecutada en años anteriores y la cual ha dado buenos resultados hasta el día de hoy.

Proyección de costos

Los costos de la compañía se concentran en las importaciones de las autopartes, en los últimos años este valor incluye la implementación de una política de calidad establecida por el gobierno, sin que sea representativa frente al total de los costos.

Para la proyección de los costos fue indispensable determinar la relación existente entre los costos y la tasa de cambio, a su vez entre los costos y las ventas, para determinar lo anterior se realizó una regresión estadística de los últimos 10 años, arrojando los siguientes datos:

TABLA 15 REGRESIÓN ESTADÍSTICA TRM-COSTOS

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0.70708325
Coeficiente de determinación R ²	0.49996672
R ² ajustado	0.4285334
Error típico	1287688283

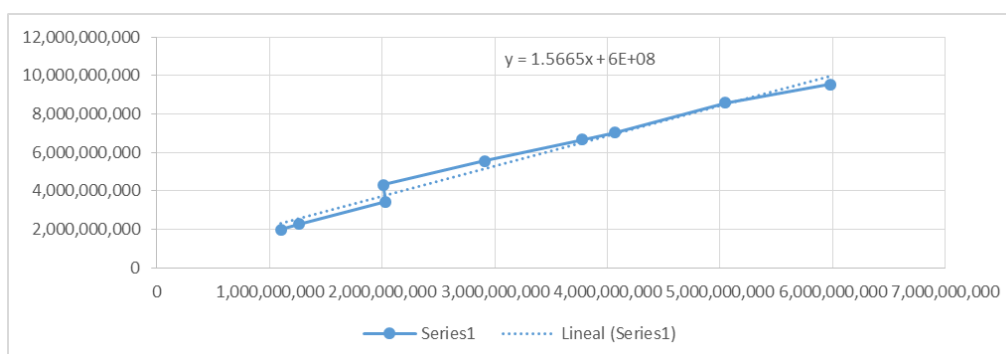
Fuente: Elaboración propia con Datos de la empresa

TABLA 16 REGRESIÓN ESTADÍSTICA VENTAS-COSTOS

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0.991535353
Coeficiente de determinación R ²	0.983142356
R ² ajustado	0.980734121
Error típico	373542674.6
Observaciones	9

Fuente: Elaboración propia con Datos de la empresa

GRÁFICOS 10 LÍNEA DE TENDENCIA VENTAS-COSTOS



Fuente: Elaboración propia con Datos de la empresa

Como se observa el coeficiente de correlación múltiple ventas-costo se encuentra muy cercano a 1, lo que indica que existe una relación directa entre el crecimiento en ventas y el crecimiento de los costos de la empresa, con un alto grado de confianza según el coeficiente de determinación, y el grafico de dispersión que muestra claramente como la línea de tendencia toca la mayoría de los puntos del gráfico.

Por su parte, la relación entre TRM-Costos, es un poco más baja ya que el coeficiente de correlación es de 0,7, no tan cercano a 1, y el grado de confianza es cercano al 50%, esto permite suponer que existe una relación, pero la misma, no ha sido tan directa en los años analizados, por lo anterior se considera clave la TRM, para la proyección y estrategia de la empresa, pero la base de la proyección de los costos es la relación que existe con las ventas.

Una vez definida la relación que existe entre las variables analizadas (Ventas-TRM) respecto a los costos de la empresa, se procedió a establecer la posible participación que tendrán los costos en relación a las ventas los próximos años, arrojando un porcentaje de 56.06%, a su vez, se estableció la tasa promedio sobre la que se realizaron las importaciones en el año 2015 y se determinó el porcentaje de variación frente a las menores tasas promedio proyectadas de los siguientes cinco años, lo anterior sobre la base de los últimos costos conocidos año 2015.

En relación a la estrategia propuesta sobre los costos, la cobertura a través de la opción de forward se presenta como una alternativa en un mercado tan volátil como el actual, los forwards permiten cubrir a la empresa a una tasa pactada desde la fecha decisión de compra de la importación, hasta el momento del desembolso del dinero para el pago al proveedor en el exterior mediante un contrato, en este sentido se propone realizar coberturas en los precios promedios mínimos de acuerdo con la siguiente tabla de proyecciones de los bancos investigados:

TABLA 17 PROYECCIÓN DE TRM

INDICADORES	2016	2017	2018	2019	2020
TRM (PROMEDIO) PROYECCIÓN BANCOLOMBIA	\$ 3,180	\$ 3,171	\$ 3,003	\$ 2,846	\$ 2,835
TRM (PROMEDIO) PROYECCIÓN HELM	\$ 3,260	\$ 3,000	\$ 3,000	\$ 2,900	\$ 2,900
TRM (PROMEDIO) PROYECCIÓN BBVA	\$ 3,097	\$ 2,880	\$ 2,800	\$ 2,800	\$ 2,800
MÁXIMO PROYECTADO	\$ 3,546	\$ 3,536	\$ 3,349	\$ 3,174	\$ 3,161

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de: (BANCOLOMBIA, 2016), (HELM BANK, 2016), (BBVA, 2016)

A continuación se presenta la proyección de costos realizada en el presente trabajo:

TABLA 18 PROYECCIÓN DE COSTOS COLRECAMBIOS

PROYECCIÓN DE COSTOS	2016	2017	2018	2019	2020
VARIACIÓN TRM	6.78%	-0.71%	-3.46%	-3.46%	-3.46%
PROMEDIO DE COSTO SOBRE INGRESOS	56.06%	56.06%	56.06%	56.06%	56.06%
COSTO (EN MILES DE PESOS)	6,585,898	6,253,136	6,400,249	6,890,505	7,415,559

Fuente: Elaboración propia

Al realizar una cobertura sobre los promedios mínimos proyectados por el banco BBVA de TRM, se logra un escenario de estabilidad en el cual la empresa mejora no solo sus utilidades si no a su vez su flujo de caja libre operacional y su relación costo ingresos, en esta estrategia se propone que la empresa mantenga sus compras sobre el promedio proyectado por BBVA, ya que se considera poco probable que pueda comprar su promedio de 36 importaciones a la tasa mínima del mercado, a continuación se muestra un análisis de escenarios bajo las tres posibilidades de tasas del mercado:

TABLA 19 ANÁLISIS DE ESCENARIOS DE TRM**DATOS EN MILES DE PESOS**

Resumen del escenario				VARIACIÓN		
	ACTUAL	PESIMISTA	ESTRATEGIA	ACTUAL	PESIMISTA	ESTRATEGIA
TRM 2016	\$ 3,260	\$ 3,546	\$ 3,097			
TRM 2017	\$ 3,171	\$ 3,536	\$ 2,880			
TRM 2018	\$ 3,003	\$ 3,348	\$ 2,800			
TRM 2019	\$ 2,900	\$ 3,173	\$ 2,800			
TRM 2020	\$ 2,900	\$ 3,161	\$ 2,800			
UTILIDAD NETA 2016	165,191	-957,221	613,858			
UTILIDAD NETA 2017	458,748	-1,030,663	1,215,848			
UTILIDAD NETA 2018	948,497	-431,266	1,610,790			
UTILIDAD NETA 2019	1,532,614	247,927	1,951,349			
UTILIDAD NETA 2020	1,734,316	378,077	2,158,396	4,839,366.72	-1,793,147.23	7,550,241.14
COSTOS 2016	68%	78%	63%			
COSTOS 2017	65%	78%	55%			
COSTOS 2018	60%	71%	53%			
COSTOS 2019	56%	65%	53%			
COSTOS 2020	56%	65%	53%			

Fuente: Elaboración Propia

Como se observa en la tabla anterior mediante una correcta estrategia de cobertura la empresa puede lograr que sus costos no se disparen durante la actual situación de la economía colombiana y posterior pueden disminuir gradualmente en el tiempo hasta un mínimo de 53% en el año 2020, alcanzando los niveles de años anteriores aun la relación peso dólar se mantenga alta.

Por otra parte, los escenarios nos permiten estimar cual es la situación que puede llegar a vivir la empresa si se encuentra frente a diferentes tasas producto de la volatilidad del mercado, se aprecia que si la empresa no aplica coberturas pero logra

comprar a la tasa promedio proyectadas por los bancos (promedio más altos) obtendría un 56% menos utilidades que si realiza las coberturas en las tasas mínimas del mercado (Promedios mínimos) durante sus procesos de importación, también se puede ver como la empresa se puede encontrar frente a pérdidas acumuladas durante los años entre el 2016 y el 2020, si la tasa TRM se encuentra en los niveles más altos proyectados y no se logran realizar coberturas de tasas mediante las opciones de Forward.

Finalmente se observa como el flujo de caja libre operación crecería si se aplican coberturas en comparación con la compra a la tasa promedio del mercado, este crecimiento puede utilizarse como inversión en nuevos proyectos en los cuales la empresa quiera incursionar y como apalancamiento a las estrategias propuestas, de la misma manera en que se evidenciaron perdidas en la utilidad neta a tasas altas de interés, se evidencian FCLO negativos en los periodos 2016 y 2017 y un FCLO acumulado negativo, situación que genera preocupación ya que la empresa se encontraría en un periodo de insolvencia para cubrir sus obligaciones.

Adicionalmente, se incluyó dentro de las estrategias, el ajuste a los plazos de pagos con proveedores, con el objetivo de lograr un apalancamiento sin costos financieros, mejorado el indicador de 46 días en el año 2015 pasando a 60 días en el año 2016 y siguientes, los resultados de este análisis se presentan en el balance general.

Proyección de Gastos

Los gastos de la empresa son los desembolsos necesarios para cumplir con la operación administrativa, de ventas y financiera de la compañía, se observa que los mismos están directamente relacionados con el crecimiento de las ventas.

Se evidencio en los análisis de la información histórica que para el año 2015 la empresa realizo esfuerzos para controlar el crecimiento y ha logrado disminuir el indicador respecto de los años anteriores, en relación a los gastos de administración y ventas, en razón a lo anterior, no se considera necesario implementar ninguna estrategia diferente a las que viene realizando la compañía para el control de estos gastos.

En relación a los gastos financieros por intereses, se establece que es en esta parte del estado de resultados donde la compañía pierde sus esfuerzos por obtener mejores utilidades, ya que cuenta con gastos de financiación altos, lo que genera que el promedio del margen operacional pase de del 18.2% al 11% de margen de utilidad antes de impuestos, para los años objeto del diagnóstico.

En esta parte del análisis la estrategia se concentra en dos propuestas de generación de valor, la primera basada en mejorar el recaudo de la cartera, de tal manera que la empresa requiera menor financiación para cumplir sus obligaciones adquiridas, el objetivo se concentra en lograr disminuir los días de recaudo que en promedio fueron de 95 en los últimos años, la propuesta consiste en continuar con las actuales

estrategias y otorgar descuentos financieros en los periodos en los cuales la empresa requiera liquidez, llevando este indicador a un máximo de 60 días, adicionalmente se considera necesario llevar el indicador de rotación de proveedores a 60 días también, de tal manera que se logre un equilibrio en relación a los recaudos y pagos, para lograr lo anterior la estrategia incluye un incremento en los descuentos financieros de tal manera que sirvan como incentivo para lograr mayores recaudos de cartera en menores plazos, sin que la empresa deba acudir a financiaciones más costosas mediante terceros, teniendo en cuenta lo anterior continuación se presenta los resultados de la estrategia.

TABLA 20 ESTRATEGIA PARA DISMINUIR LOS DÍAS DE ROTACIÓN DE CARTERA CON APLICACIÓN DE DESCUENTOS FINANCIEROS

ESTRATEGIA PARA DISMINUIR LOS DÍAS DE ROTACIÓN DE CARTERA CON APLICACIÓN DE DESCUENTOS FINANCIEROS					
AÑO	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas (miles de pesos)	\$ 10,480,948	\$ 11,296,362	\$ 12,168,436	\$ 13,100,533	\$ 14,098,788
Promedio actual de descuentos	\$ 461,829	\$ 497,759	\$ 536,185	\$ 577,257	\$ 621,244
Descuento Financiero adicional	\$ 52,405	\$ 56,482	\$ 60,842	\$ 65,503	\$ 70,494
% participación desc adicional sobre ventas	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
Ahorro promedio en créditos	\$ 89,998	\$ 157,548	\$ 203,853	\$ 214,218	\$ 215,977
% participación ahorro en créditos	0.86%	1.39%	1.68%	1.64%	1.53%
Beneficio	0.36%	0.89%	1.18%	1.14%	1.03%

Fuente: Elaboración Propia

La estrategia permitirá ofrecer descuentos hasta del 0.5% del total de las ventas del año, a clientes que puedan realizar abonos extraordinarios anticipados a la cartera pendiente en el momento en el cual la empresa requiera liquidez para cubrir sus obligaciones, sin que esto implique acudir a entidades financieras que han resultado ser costosas para la empresa, se establece que la empresa puede obtener beneficios desde el 0.36% hasta el 1.03% del total de los ingresos del año en reducción de costos de financiación.

Basado en las estrategias propuestas a continuación se presentan los escenarios y los resultados que se obtendrían:

TABLA 21 ESCENARIOS DE ROTACIONES
DATOS EN MILES DE PESOS

Resumen del escenario				VARIACIÓN		
	ACTUAL	PESIMISTA	ESTRATEGIA	ACTUAL	PESIMISTA	ESTRATEGIA
ROTACIÓN DE CARTERA 2016	95	111	88			
ROTACIÓN DE CARTERA 2017	95	111	81			
ROTACIÓN DE CARTERA 2018	95	111	74			
ROTACIÓN DE CARTERA 2019	95	111	67			
ROTACIÓN DE CARTERA 2020	95	111	60			
ROTACIÓN DE INVENTARIOS 2016	46	24	60			
ROTACIÓN DE INVENTARIOS 2017	46	24	60			
ROTACIÓN DE INVENTARIOS 2018	46	24	60			
ROTACIÓN DE INVENTARIOS 2019	46	24	60			
ROTACIÓN DE INVENTARIOS 2020	46	24	60			
Celdas de resultado:						
UTILIDAD NETA 2016	165,191	-957,221	613,858			
UTILIDAD NETA 2017	458,748	-1,030,663	1,215,848			
UTILIDAD NETA 2018	948,497	-431,266	1,610,790			
UTILIDAD NETA 2019	1,532,614	247,927	1,951,349			
UTILIDAD NETA 2020	1,734,316	378,077	2,158,396	4,839,366.72	-1,793,147.23	7,550,241.14
FLC 2016	-399,426.40	-2,378,919.40	661,776.83			
FLC 2017	522,214.41	-1,057,171.70	797,155.08			
FLC 2018	1,447,393.16	163,457.88	919,883.83			
FLC 2019	1,232,267.61	745,538.89	863,230.30			
FLC 2020	1,059,509.66	626,064.38	1,313,957.68	3,861,958.43	-1,901,029.95	4,556,003.71

Fuente: Elaboración Propia

La segunda consiste en obtener financiación con la empresa aliada Inter Rep durante la actual situación económica del país, en la cual las tasas de interés están subiendo cada mes, mientras la empresa aliado ofrece una tasa del 12.68%EA, cuando las tasas de interés se estabilicen, y luego de agotadas las estrategias de financiación internas con clientes y proveedores, la empresa puede contemplar la opción de tomar créditos con entidades financieras, revisando las expectativas del mercado para definir si es conveniente tomar créditos a tasas fijas o a tasas variables, en el actual mercado se recomienda tomar tasas fijas mientras la inflación y las tasas empiezan a descender.

Como se puede evidenciar las estrategias ofrecen crecimiento en utilidades netas, equilibrando el margen operación con el margen antes de impuesto, a su vez, el flujo de caja libre logra un crecimiento del 18% en relación a las proyecciones en el escenario en el cual la empresa continúa sin la aplicación de las estrategias propuesta.

TABLA 22 GASTOS PROYECTADOS
DATOS EN MILES DE PESOS

Gastos de Administración	2016	2017	2018	2019	2020
Personal	\$ 242,397	\$ 254,272	\$ 266,698	\$ 279,700	\$ 293,360
Comisiones	\$ 83,848	\$ 90,371	\$ 97,347	\$ 104,804	\$ 112,790
Carga Prestacional comisiones	\$ 32,156	\$ 34,657	\$ 37,333	\$ 40,192	\$ 43,255
Honorarios	\$ 236,229	\$ 243,694	\$ 251,249	\$ 258,887	\$ 266,653
Industria y comercio	\$ 62,886	\$ 67,778	\$ 73,011	\$ 78,603	\$ 84,593
Impuesto a la Riqueza	\$ 7,222	\$ 2,489	\$ 2,636	\$ -	\$ -
Otros Gastos de Administración	\$ 302,600	\$ 326,142	\$ 351,320	\$ 378,231	\$ 407,052
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	\$ 967,337	\$ 1,019,403	\$ 1,079,593	\$ 1,140,417	\$ 1,207,703
Gastos de ventas					
Personal	\$ 251,956	\$ 262,831	\$ 274,118	\$ 285,833	\$ 298,048
Comisiones	\$ 366,833	\$ 395,373	\$ 425,895	\$ 458,519	\$ 493,458
Carga Prestacional comisiones	\$ 140,681	\$ 151,625	\$ 163,331	\$ 175,842	\$ 189,241
Otros Gastos de Ventas	\$ 342,781	\$ 369,450	\$ 397,971	\$ 428,455	\$ 461,103
TOTAL GASTOS DE VENTAS	\$ 1,102,251	\$ 1,179,278	\$ 1,261,315	\$ 1,348,648	\$ 1,441,850
Depreciación	\$ 139,296	\$ 131,023	\$ 126,417	\$ 110,951	\$ 107,762
Amortizaciones	\$ 27,297	\$ 23,585	\$ 24,320	\$ 25,074	\$ 25,851
Gastos no operacionales					
Intereses Financieros	\$ 91,485	\$ 23,179	\$ 12,123	\$ 1,759	\$ -
Intereses Particulares	\$ 28,667	\$ 28,667	\$ 28,667	\$ 28,667	\$ 28,667
TOTAL INTERESES	\$ 120,151	\$ 51,846	\$ 40,790	\$ 30,426	\$ 28,667
Gastos Bancarios	\$ 118,337	\$ 110,291	\$ 113,807	\$ 122,571	\$ 131,987
Descuentos Comerciales	\$ 461,829	\$ 497,759	\$ 536,185	\$ 577,257	\$ 621,244
Descuentos Financieros	\$ 52,405	\$ 56,482	\$ 60,842	\$ 65,503	\$ 70,494
TOTAL OTROS GASTOS NO OPERACIONALES	\$ 632,570	\$ 664,532	\$ 710,834	\$ 765,331	\$ 823,724

Fuente: Elaboración Propia

3.4 PROYECCIÓN DE FLUJO DE CAJA LIBRE

El flujo de caja libre es un estado clave para la toma de decisiones por parte de la gerencia y de los inversionistas, refleja la situación de los excedentes de la compañía y permite establecer cuál es el dinero real con el que se cuenta para cubrir sus obligaciones con bancos y accionistas, así como el uso que se le puede dar en futuras inversiones. El flujo muestra la liquidez y prende alertas sobre posibles situaciones de quiebra en las que se puede ver involucrada una compañía.

TABLA 23 FLUJO DE CAJA DE ENERO A JUNIO 2016

DATOS EN MILES DE PESOS

Año ==>	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16
INGRESOS						
Ventas Recaudadas del periodo	\$ 81,105	\$ 89,757	\$ 85,785	\$ 90,116	\$ 86,034	\$ 90,124
Ingresos no operacionales	\$ 4,216	\$ 4,216	\$ 4,216	\$ 4,216	\$ 4,216	\$ 4,216
Recaudo cartera	\$ 702,628	\$ 761,620	\$ 739,435	\$ 770,541	\$ 747,159	\$ 776,231
Rendimiento inversiones	\$ -	\$ 2,414	\$ 1,610	\$ 1,073	\$ 715	\$ 477
Créditos recibidos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Aportes de los socios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
TOTAL INGRESOS	\$ 787,949	\$ 858,008	\$ 831,047	\$ 865,945	\$ 838,124	\$ 871,048
EGRESOS						
Pago crédito de tesorería	\$ 28,924	\$ 28,924	\$ 70,895	\$ 28,924	\$ 374,008	\$ 255,425
Costo crédito de tesorería	\$ 3,471	\$ 3,182	\$ 3,312	\$ 2,603	\$ 5,765	\$ 4,290
Pago de Mercancía	\$ 292,621	\$ 652,797	\$ 498,290	\$ 610,698	\$ 498,720	\$ 608,283
Pago de ctas por pagar	\$ 54,032	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654
Gastos de Administración	\$ 39,267	\$ 43,588	\$ 41,605	\$ 50,990	\$ 41,729	\$ 43,772
Gastos de Ventas	\$ 49,085	\$ 56,218	\$ 52,944	\$ 56,514	\$ 53,149	\$ 56,521
Otros Gastos no operacionales	\$ 48,950	\$ 54,172	\$ 51,775	\$ 54,389	\$ 51,925	\$ 54,393
Desembolso de diferidos	\$ 14,531	\$ 1,289	\$ -	\$ 337	\$ -	\$ -
Compra activos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Pago de Intereses	\$ 35,032	\$ 22,268	\$ 14,480	\$ 6,691	\$ 5,539	\$ 5,447
Abono capital	\$ 115,729	\$ 77,206	\$ 77,295	\$ 23,219	\$ 13,310	\$ 13,402
Distribución de utilidades	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 100,000	\$ -	\$ -
Pago de Obligaciones Laborales	\$ 26,159	\$ 40,017	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 29,273
Pago de impuestos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 329,959	\$ -	\$ -
TOTAL EGRESOS	\$ 707,801	\$ 1,042,315	\$ 873,250	\$ 1,326,978	\$ 1,106,798	\$ 1,133,459
INGRESOS - EGRESOS	\$ 80,148	-\$ 184,308	-\$ 42,204	-\$ 461,033	-\$ 268,674	-\$ 262,411
Compra inversiones	\$ 427,011	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Venta inversiones	\$ -	\$ 142,337	\$ 94,891	\$ 63,261	\$ 42,174	\$ 28,116
Crédito de tesorería	\$ -	\$ 41,971	\$ -	\$ 345,084	\$ 226,500	\$ 234,295
FLUJO DEL PERIODO	-\$ 346,863	\$ -	\$ 52,688	-\$ 52,688	\$ -	\$ -
SALDO INICIAL	\$ 409,517	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 115,342	\$ 62,654	\$ 62,654
SALDO FINAL	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 115,342	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654
EFFECTIVO MÍNIMO	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654

Fuente: Elaboración Propia

TABLA 24 FLUJO DE CAJA DE JULIO A DICIEMBRE 2016

DATOS EN MILES DE PESOS

Año ==>	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	2016
INGRESOS							
Ventas Recaudadas del periodo	\$ 81,098	\$ 93,647	\$ 93,476	\$ 84,667	\$ 84,201	\$ 88,085	\$ 1,048,095
Ingresos no operacionales	\$ 4,216	\$ 4,216	\$ 4,216	\$ 4,216	\$ 4,216	\$ 4,216	\$ 50,592
Recaudo cartera	\$ 719,969	\$ 803,059	\$ 805,252	\$ 750,511	\$ 748,414	\$ 774,659	\$ 9,099,479
Rendimiento inversiones	\$ 318	\$ 212	\$ 141	\$ 141	\$ 306	\$ 435	\$ 7,843
Créditos recibidos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Aportes de los socios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
TOTAL INGRESOS	\$ 805,601	\$ 901,133	\$ 903,085	\$ 839,535	\$ 837,138	\$ 867,396	\$ 10,206,008
EGRESOS							
Pago crédito de tesorería	\$ 263,219	\$ 107,626	\$ 185,371	\$ 139,200	\$ 28,924	\$ 28,924	\$ 1,540,363
Costo crédito de tesorería	\$ 4,078	\$ 2,233	\$ 2,721	\$ 1,970	\$ 578	\$ 289	\$ 34,494
Pago de Mercancía	\$ 416,958	\$ 717,237	\$ 585,619	\$ 441,619	\$ 524,314	\$ 593,363	\$ 6,440,519
Pago de ctas por pagar	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 743,229
Gastos de Administración	\$ 39,263	\$ 45,531	\$ 45,446	\$ 41,046	\$ 40,813	\$ 42,753	\$ 515,803
Gastos de Ventas	\$ 49,079	\$ 59,425	\$ 59,284	\$ 52,022	\$ 51,638	\$ 54,840	\$ 650,718
Otros Gastos no operacionales	\$ 48,946	\$ 56,520	\$ 56,417	\$ 51,100	\$ 50,819	\$ 53,163	\$ 632,570
Desembolso de diferidos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 4,964	\$ 248	\$ -	\$ 21,368
Compra activos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Pago de Intereses	\$ 5,354	\$ 5,260	\$ 5,165	\$ 5,069	\$ 4,972	\$ 4,875	\$ 120,151
Abono capital	\$ 13,495	\$ 13,589	\$ 10,684	\$ 10,780	\$ 10,876	\$ 10,974	\$ 390,559
Distribución de utilidades	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 100,000
Pago de Obligaciones Laborales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 38,770	\$ 134,220
Pago de impuestos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 329,959
TOTAL EGRESOS	\$ 903,047	\$ 1,070,076	\$ 1,013,361	\$ 810,425	\$ 775,837	\$ 890,607	\$ 11,653,954
INGRESOS - EGRESOS	-\$ 97,446	-\$ 168,942	-\$ 110,276	\$ 29,111	\$ 61,300	-\$ 23,211	-\$ 1,447,946
Compra inversiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 29,111	\$ 61,300	\$ -	\$ 517,422
Venta inversiones	\$ 18,744	\$ 12,496	\$ -	\$ -	\$ 38,468	\$ 25,645	\$ 466,132
Crédito de tesorería	\$ 78,702	\$ 156,446	\$ 110,276	\$ -	\$ -	\$ 277,937	\$ 1,471,212
FLUJO DEL PERIODO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 0	\$ 38,468	\$ 280,371	-\$ 28,024
SALDO INICIAL	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 101,122	\$ 409,517
SALDO FINAL	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 101,122	\$ 381,493	\$ 381,493
EFFECTIVO MÍNIMO	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 62,654	\$ 381,493	\$ 381,493

Fuente: Elaboración Propia

Se observa en el flujo de caja mensual por el año 2016 que la operación de la compañía requerirá financiación en siete de los doce meses del año, al mantener el control actual e implementar las estrategias propuestas la compañía contara con el disponible suficiente para cumplir con sus obligaciones a partir del mes de octubre, logrando obtener un flujo de caja positivo al cierre del año 2016.

La estrategia genera como resultado el fortalecimiento de los indicadores tanto de productividad como de rentabilidad, logrando un aumento importante, con crecimiento sostenido en el Margen Ebitda pasando del 12.7% en el 2015 al 24.3% en el año 2020, a su vez mejorara los resultados en el ciclo de caja de la empresa pasando de 140 días en el año 2015 a 109 días en el año 2020.

A la fecha la empresa no ha definido inversiones en CAPEX, pero basados en las rentabilidades futuras esperadas Colrecambios puede considerar como alternativas la inversión en activos fijos productivos para entrar en nuevas líneas de negocio.

TABLA 25 FLUJO DE CAJA LIBRE AÑOS 2016 AL 2020

DATOS EN MILES DE PESOS

Año ==>	2016	2017	2018	2019	2020
INGRESOS					
Ventas Recaudadas del periodo	\$ 1,048,095	\$ 1,129,636	\$ 1,216,844	\$ 1,310,053	\$ 1,409,879
Ingresos no operacionales	\$ 50,592	\$ 52,191	\$ 53,809	\$ 55,444	\$ 57,108
Recaudo cartera	\$ 9,099,479	\$ 10,009,678.74	\$ 10,991,984.00	\$ 11,853,614.38	\$ 12,777,265.73
Rendimiento inversiones	\$ 7,843	\$ 2,693	\$ 61,913	\$ 111,963	\$ 165,517
Créditos recibidos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Aportes de los socios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
TOTAL INGRESOS	\$ 10,206,008	\$ 11,194,198	\$ 12,324,549	\$ 13,331,075	\$ 14,409,769
EGRESOS					
Pago crédito de tesorería	\$ 1,540,363	\$ 277,937	\$ -	\$ -	\$ -
Costo crédito de tesorería	\$ 34,494	\$ 35,249	\$ -	\$ -	\$ -
Pago de Mercancía	\$ 6,440,519	\$ 6,200,206	\$ 6,420,273	\$ 6,957,234	\$ 7,487,024
Pago de ctas por pagar	\$ 743,229	\$ 62,654	\$ 64,634	\$ 66,638	\$ 68,664
Gastos de Administración	\$ 515,803	\$ 887,481	\$ 942,181	\$ 997,253	\$ 1,058,482
Gastos de Ventas	\$ 650,718	\$ 1,179,278	\$ 1,261,315	\$ 1,348,648	\$ 1,441,850
Otros Gastos no operacionales	\$ 632,570	\$ 664,532	\$ 710,834	\$ 765,331	\$ 823,724
Desembolso de diferidos	\$ 21,368	\$ 23,771	\$ 24,508	\$ 25,268	\$ 26,051
Compra activos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Pago de Intereses	\$ 120,151	\$ 51,846	\$ 40,790	\$ 30,426	\$ 28,667
Abono capital	\$ 390,559	\$ 118,906	\$ 116,614	\$ 62,610	\$ -
Distribución de utilidades	\$ 100,000	\$ 243,170	\$ 644,316	\$ 780,539	\$ 1,295,038
Pago de Obligaciones Laborales	\$ 134,220	\$ 83,172	\$ 67,288	\$ 70,774	\$ 74,501
Pago de impuestos	\$ 329,959	\$ 316,230	\$ 777,345	\$ 1,029,849	\$ 1,005,240
TOTAL EGRESOS	\$ 11,653,954	\$ 10,144,432	\$ 11,070,100	\$ 12,134,571	\$ 13,309,241
INGRESOS - EGRESOS	-\$ 1,447,946	\$ 1,049,766	\$ 1,254,450	\$ 1,196,504	\$ 1,100,528
Compra inversiones	\$ 517,422	\$ 1,186,971	\$ 1,249,810	\$ 1,190,084	\$ 1,104,920
Venta inversiones	\$ 466,132	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Crédito de tesorería	\$ 1,471,212	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
FLUJO DEL PERIODO	-\$ 28,024	-\$ 137,205	\$ 4,640	\$ 6,420	-\$ 4,393
SALDO INICIAL	\$ 409,517	\$ 381,493	\$ 244,287	\$ 248,927	\$ 255,347
SALDO FINAL	\$ 381,493	\$ 244,287	\$ 248,927	\$ 255,347	\$ 250,955
EFFECTIVO MÍNIMO	\$ 381,493	\$ 244,287	\$ 248,927	\$ 255,347	\$ 250,955

Fuente: Elaboración Propia

Tal como se explicó en los ítems anteriores, las estrategias de generación de valor aplicadas a la empresa, permiten no solo mejorar los resultados de la empresa a nivel de estado pérdidas y ganancias sino también a nivel de flujo de efectivo, toda vez que se observa como que en la medida en que se implementen las estrategias, la empresa contara con un mayor flujo de caja libre, de acuerdo con el análisis de escenarios, y a su vez en la medida en que la empresa se encuentre frente a los peores escenarios tendrá épocas de flujos de caja libre negativos que impedirán su constante crecimiento y expondrán a la empresa a dificultades de tipo financieros para la cobertura de sus obligaciones.

A continuación se muestran los resultados de los análisis de escenarios de acuerdo con las estrategias propuestas:

TABLA 26 ANÁLISIS DE ESCENARIOS PARA EL FLUJO DE CAJA
DATOS EN MILES DE PESOS

Resumen del escenario	VARIACIÓN					
	ACTUAL	PESIMISTA	ESTRATEGIA	ACTUAL	PESIMISTA	ESTRATEGIA
TRM 2016	\$ 3,260	\$ 3,546	\$ 3,097			
TRM 2017	\$ 3,171	\$ 3,536	\$ 2,880			
TRM 2018	\$ 3,003	\$ 3,348	\$ 2,800			
TRM 2019	\$ 2,900	\$ 3,173	\$ 2,800			
TRM 2020	\$ 2,900	\$ 3,161	\$ 2,800			
ROTACIÓN DE CARTERA 2016	95	111	88			
ROTACIÓN DE CARTERA 2017	95	111	81			
ROTACIÓN DE CARTERA 2018	95	111	74			
ROTACIÓN DE CARTERA 2019	95	111	67			
ROTACIÓN DE CARTERA 2020	95	111	60			
ROTACIÓN DE INVENTARIOS 2016	46	24	60			
ROTACIÓN DE INVENTARIOS 2017	46	24	60			
ROTACIÓN DE INVENTARIOS 2018	46	24	60			
ROTACIÓN DE INVENTARIOS 2019	46	24	60			
ROTACIÓN DE INVENTARIOS 2020	46	24	60			
Celdas de resultado:						
FLC 2016	-399,426.40	-2,378,919.40	661,776.83			
FLC 2017	522,214.41	-1,057,171.70	797,155.08			
FLC 2018	1,447,393.16	163,457.88	919,883.83			
FLC 2019	1,232,267.61	745,538.89	863,230.30			
FLC 2020	1,059,509.66	626,064.38	1,313,957.68	3,861,958.43	-1,901,029.95	4,556,003.71

Fuente: Elaboración Propia

Se observa que, con el manejo actual que se le viene dando a la compañía y la implementación de las estrategias, la empresa podrá reducir su financiación externa en los siguientes años hasta llegar a cero financiación, lo que será clave para mejorar sus resultados y poner en marcha nuevos proyectos de desarrollo dentro la organización, tales como la disminución de la dependencia creada hacia el único proveedor actual, minimizando los riesgos comerciales.

Teniendo en cuenta la expectativa de buenos resultados para la compañía, se establece una política de distribución de utilidades con crecimiento gradual desde el 20% hasta llegar al 60% en el año 2020, toda vez que, de acuerdo con las investigaciones realizadas, Colrecambios no tienen definido un plan para la distribución de las mismas, lo que termina haciendo más costosa la financiación para la empresa, si se tiene en cuenta que los inversionistas siempre esperan una mayor rentabilidad sobre sus inversiones comparado con lo que pueden obtener en el mercado y en la medida en que las utilidades permanecen estáticas mayor es la deuda con inversionistas y mayor es el costo del capital.

3.5 PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

El estado de resultados presenta los ingresos costos y gastos en los cuales incurre la compañía durante los periodos proyectados, las proyecciones se realizaron

según lo indicado en los títulos anteriores aplicando las estrategias, a continuación se presenta a proyección del estado de resultado:

TABLA 27 ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS

DATOS EN MILES DE PESOS

AÑO	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos Operacionales	\$ 10,480,948	\$ 11,296,362	\$ 12,168,436	\$ 13,100,533	\$ 14,098,788
-Costo de Ventas	\$ 6,585,898	\$ 6,253,136	\$ 6,400,249	\$ 6,890,505	\$ 7,415,559
Utilidad Bruta	\$ 3,895,050	\$ 5,043,226	\$ 5,768,187	\$ 6,210,028	\$ 6,683,229
-Gastos Administración	\$ 967,337	\$ 1,019,403	\$ 1,079,593	\$ 1,140,417	\$ 1,207,703
- Depreciaciones	\$ 139,296	\$ 131,023	\$ 126,417	\$ 110,951	\$ 107,762
- Amortizaciones	\$ 27,297	\$ 23,585	\$ 24,320	\$ 25,074	\$ 25,851
-Gastos de Ventas	\$ 1,102,251	\$ 1,179,278	\$ 1,261,315	\$ 1,348,648	\$ 1,441,850
Utilidad Operacional	\$ 1,658,868	\$ 2,689,936	\$ 3,276,543	\$ 3,584,938	\$ 3,900,063
+Ingresos No Operacionales	\$ 58,435	\$ 54,883	\$ 115,722	\$ 167,408	\$ 222,625
Gastos financieros	\$ 154,645	\$ 87,095	\$ 40,790	\$ 30,426	\$ 28,667
Otros Gastos no operacionales	\$ 632,570	\$ 664,532	\$ 710,834	\$ 765,331	\$ 823,724
-Gastos no Operacionales	\$ 787,215	\$ 751,627	\$ 751,625	\$ 795,756	\$ 852,391
Utilidad antes de impuestos	\$ 930,088	\$ 1,993,193	\$ 2,640,640	\$ 2,956,589	\$ 3,270,297
-Provisión Impuesto Renta	\$ 316,230	\$ 777,345	\$ 1,029,849	\$ 1,005,240	\$ 1,111,901
Utilidad Neta	\$ 613,858	\$ 1,215,848	\$ 1,610,790	\$ 1,951,349	\$ 2,158,396
TASA IMPOSITIVA	34.0%	39.0%	39.0%	34.0%	34.0%

Fuente: Elaboración Propia

Los costos logran disminuir su participación frente al total de los ingresos en relación al último año 2015, con descensos graduales durante los siguientes años, favoreciendo de manera significativa los resultados de la compañía y los márgenes de rentabilidad.

Los gastos administrativos y de ventas presentan una estabilidad en relación al último periodo analizado, al considerar que la empresa no requiere fuertes estrategias en este rubro de los estados financieros, puesto que se observa un trabajo adecuado en el control de los mismos durante el último año 2015, en el estado financiero proyectado se presupuesta que la empresa continuara en ese proceso de control de los mismos.

En relación al margen neto, comparado con los periodos anteriores, se observa que las estrategias de recaudo de cartera y financiación a través de terceros no financieros servirá para que la empresa no requiera excesos de financiación que conlleven a altos costos de crédito como viene ocurriendo, con estas medidas de control la empresa no perderá rentabilidad neta y sus resultados no se verán opacados por la gestión de tesorería, en términos de financiación, producto de la falta de liquidez.

La empresa debe contemplar que con el crecimiento de los ingresos crecerán las obligaciones tributarias con el estado, ya que al superar 800 millones de utilidad antes de impuestos la empresa deberá liquidar un 5% de sobretasa cree durante los periodos 2017 y 2018 de acuerdo con la normatividad vigente.

3.6 PROYECCIÓN DEL BALANCE GENERAL

El balance general proyectado, consolida la información financiera de la empresa al cierre de cada periodo proyectado, a continuación se presentan los balances de los diferentes periodos:

TABLA 28 BALANCE GENERAL PROYECTADO
DATOS EN MILES DE PESOS

AÑO	2016	2017	2018	2019	2020
Disponible	\$ 381,493	\$ 244,287	\$ 248,927	\$ 255,347	\$ 250,955
Inversiones Temporales	\$ 51,290	\$ 1,238,261	\$ 2,488,071	\$ 3,678,155	\$ 4,783,076
Cartera Neta	\$ 2,384,635	\$ 2,541,681	\$ 2,501,290	\$ 2,438,155	\$ 2,349,798
Inventario	\$ 2,011,053	\$ 1,893,311	\$ 1,937,853	\$ 2,086,292	\$ 2,245,266
Otros activos corrientes (Op)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Activo Corriente	\$ 4,828,471	\$ 5,917,541	\$ 7,176,141	\$ 8,457,949	\$ 9,629,095
Terrenos	\$ 424,442	\$ 424,442	\$ 424,442	\$ 424,442	\$ 424,442
Bienes Raíces	\$ 1,158,938	\$ 1,158,938	\$ 1,158,938	\$ 1,158,938	\$ 1,158,938
Maquinaria y Equipo	\$ 494,082	\$ 494,082	\$ 494,082	\$ 494,082	\$ 494,082
Equipo de Oficina	\$ 64,072	\$ 64,072	\$ 64,072	\$ 64,072	\$ 64,072
Equipo de computo & común.	\$ 100,203	\$ 100,203	\$ 100,203	\$ 100,203	\$ 100,203
Equipo de transporte	\$ 121,582	\$ 121,582	\$ 121,582	\$ 121,582	\$ 121,582
-Depreciación acumulada	-\$ 602,529	-\$ 733,552	-\$ 859,969	-\$ 970,920	-\$ 1,078,681
Otros Activos	\$ 22,405	\$ 22,591	\$ 22,780	\$ 22,975	\$ 23,175
Activo No Corriente	\$ 1,783,194	\$ 1,652,358	\$ 1,526,130	\$ 1,415,374	\$ 1,307,813
Total Activos	\$ 6,611,665	\$ 7,569,899	\$ 8,702,271	\$ 9,873,323	\$ 10,936,908
Créditos de Tesorería	\$ 277,937	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Obligaciones financieras	\$ 12,893	\$ -	\$ 62,610	\$ -	\$ -
Proveedores	\$ 1,107,002	\$ 1,042,189	\$ 1,066,708	\$ 1,148,418	\$ 1,235,926
Impuestos por pagar	\$ 316,230	\$ 777,345	\$ 1,029,849	\$ 1,005,240	\$ 1,111,901
Obligaciones laborales	\$ 83,172	\$ 67,288	\$ 70,774	\$ 74,501	\$ 78,497
Cuentas por Pagar Socios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Gastos acumulados x pagar	\$ 62,654	\$ 64,634	\$ 66,638	\$ 68,664	\$ 70,724
Pasivo Corriente	\$ 1,859,889	\$ 1,951,457	\$ 2,296,580	\$ 2,296,822	\$ 2,497,048
Obligaciones Financieras	\$ 428,543	\$ 322,530	\$ 143,306	\$ 143,306	\$ 143,306
Pasivo Largo Plazo	\$ 428,543	\$ 322,530	\$ 143,306	\$ 143,306	\$ 143,306
Pasivo Total	\$ 2,288,432	\$ 2,273,987	\$ 2,439,885	\$ 2,440,128	\$ 2,640,354
Capital social	\$ 1,000,000	\$ 1,000,000	\$ 1,000,000	\$ 1,000,000	\$ 1,000,000
Reserva legal	\$ 361,759	\$ 483,344	\$ 644,423	\$ 839,558	\$ 1,055,397
Resultados del ejercicio	\$ 552,472	\$ 1,094,263	\$ 1,449,711	\$ 1,756,214	\$ 1,942,557
Resultados ejercicios anteriores	\$ 2,409,002	\$ 2,718,305	\$ 3,168,252	\$ 3,837,424	\$ 4,298,600
Patrimonio	\$ 4,323,234	\$ 5,295,912	\$ 6,262,386	\$ 7,433,195	\$ 8,296,554
Total Pasivo y Patrimonio	\$ 6,611,665	\$ 7,569,899	\$ 8,702,271	\$ 9,873,323	\$ 10,936,908
PRUEBA: ACTIVO - PASIVO	-\$ 0	-\$ 0	-\$ 0	-\$ 0	-\$ 0

Fuente: Elaboración Propia

El activo corriente presenta un crecimiento importante en su disponible, logrado a partir de la implementación de estrategias generadoras de valor, por su parte el activo operacional se mantiene casi constante con leves disminuciones ya que al controlar los indicadores de rotación de cartera, el crecimiento en ventas, no genera aumento en el indicador y si un descenso según la estrategia en días cartera controlada. Por su parte

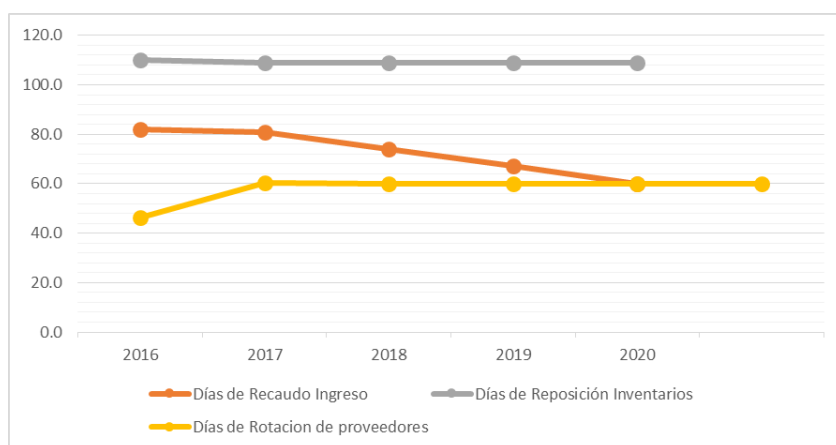
el KTNO presenta disminución como consecuencia del aumento en los impuestos por pagar y la ya mencionada estabilidad en el activo operacional, el aumento de los impuestos es directamente proporcional al aumento de los ingresos de la compañía.

Los pasivos sufren una recomposición, ya que pierden participación los créditos de tesorería y empiezan a tener mayor participación las deudas con el estado por impuestos, producto del aumento en las ventas. Por su parte al mejorar en indicador de rotación de proveedores los pasivos con estos terceros crecen, permitiendo que este pasivo se convierta en un soporte de liquidez para financiar la operación.

En cuanto al patrimonio se observa que la reserva y utilidades empezaran a crecer gradualmente, eso incluye los resultados del presente ejercicio y por ende de los ejercicios anteriores, adicionalmente, respecto al patrimonio se propone crear una política de distribución de utilidades creciente, de tal manera que los socios puedan contar con este dinero culminado cada periodo fiscal.

3.7 INDICADORES FINANCIEROS PROYECTADOS

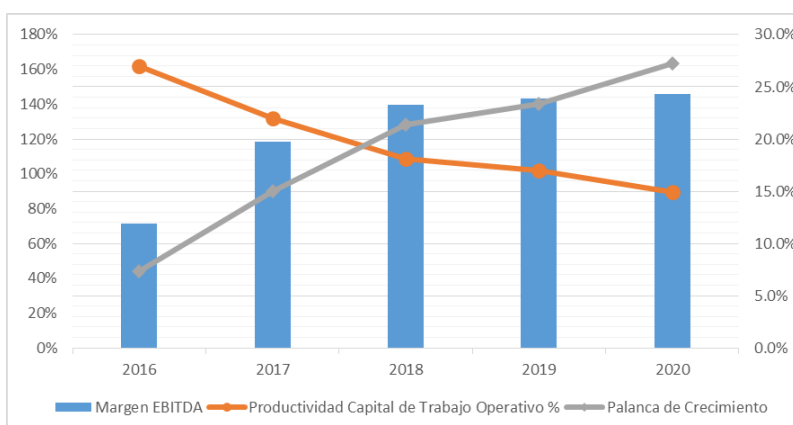
GRÁFICOS 11 PROYECCIÓN DE LAS ROTACIONES



Fuente: Elaboración Propia

El grafico presenta de forma más clara la manera en que se espera disminuya los días de rotación de cartera y aumente los días de rotación de proveedores para que estos aporte a la liquidez de la empresa y permita obtener los resultados proyectados.

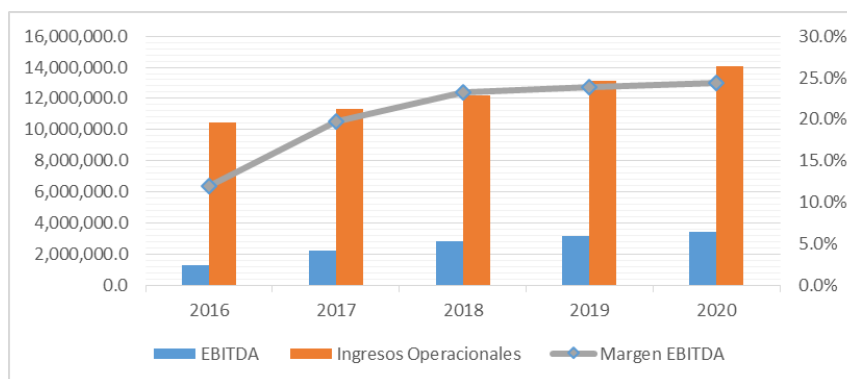
GRÁFICOS 12 PROYECCIÓN DE LA PALANCA DE CRECIMIENTO (PDC)



Fuente: Elaboración Propia

El gráfico nos muestra como el indicador de palanca de crecimiento presenta un incremento constante, en los primeros años por debajo del margen Ebitda hasta llegar a superar el mismo margen, con esto se puede indicar que el crecimiento no solo genera utilidades si no a su vez crea valor para la empresa, posibilitando a la empresa para cumplir sus obligaciones e inclusive para adquirir nuevas en procura de nuevos proyectos que consoliden y posicionen a la empresa en el mercado.

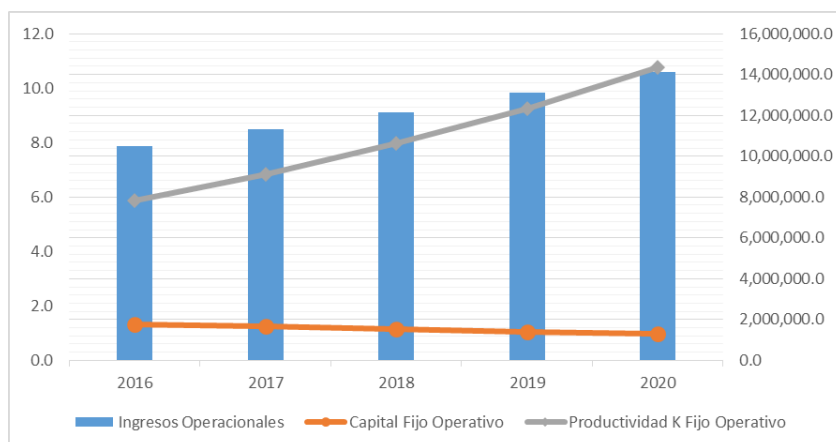
GRÁFICOS 13 PROYECCIÓN DEL MARGEN EBITDA



Fuente: Elaboración Propia

El margen Ebitda muestra como la empresa es capaz de generar recursos de caja sobre sus ingresos, en relación a ello, se observa en el gráfico como la empresa lograra llevar su margen al nivel de los ingresos después del año 2016, de la misma manera en que los ingresos crecerán de forma sostenible en el tiempo proyectado.

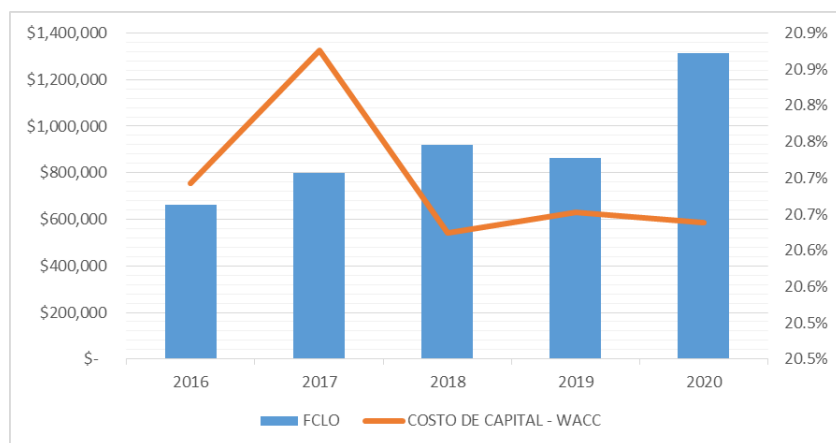
GRÁFICOS 14 PROYECCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD DE ACTIVOS FIJOS



Fuente: Elaboración Propia

Se evidencia el claro aprovechamiento de los activos fijos con los cuales cuenta la empresa en la actualidad para generar un mayor número de ingresos, de tal manera que el indicador de productividad del K fijo muestra un crecimiento proporcional a las ventas.

GRAFICOS 15 PROYECCIÓN RONA WACC



Fuente: Elaboración Propia

El costo de capital presenta una estabilidad entre los diferentes periodos ya que su variación relativa es solo 0.2% en los cinco años proyectados, esta estabilidad está atada al hecho de que la empresa no requerirá gran financiación por parte de entidades financieras, respecto a los FLCO, se evidencia un crecimiento durante los tres primeros años hasta el 2018 y una caída en el año 2019 sin que esto constituya un decrecimiento respecto al último año conocido 2015, finalmente vemos como el Flujo tiene su principal aumento en el año 2020.

TABLA 29 ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA DEL VALOR DE LA EMPRESA

VALOR DEL PATRIMONIO EN PESOS		VALOR DEL PATRIMONIO EN VECES	
Media	5,899,053	Media	1.55
Error típico	24,393	Error típico	0.007
Mediana	5,833,360	Mediana	1.54
Moda	#N/A	Moda	#N/A
Desviación estándar	771,759	Desviación estándar	0.21
Varianza de la muestra	5.95612E+11	Varianza de la muestra	0.05
Curtosis	-0.33	Curtosis	-0.34
Coeficiente de asimetría	0.29	Coeficiente de asimetría	0.31
Rango	4,136,451	Rango	1.12
Mínimo	4,120,538	Mínimo	1.07
Máximo	8,256,989	Máximo	2.19
Suma	5,904,951,586	Suma	1,552.33
Cuenta	1001	Cuenta	1001

	LIM INF	LIM SUP	LIM INF	LIM SUP
68%	5,127,293.21	6,670,811.85	1.34	1.76
95%	4,355,533.89	7,442,571.17	1.12	1.98
99%	3,583,774.57	8,214,330.49	0.91	2.19
1		5,308,938.47		1.39
2		5,846,084.58		1.53
3		6,434,374.30		1.69
4		8,256,988.96		2.17

Fuente: Elaboración Propia

Una vez desarrollado el modelo en Excel, aplicadas todas las estrategias propuestas y definido como variables aleatorias las consideradas más relevantes como son crecimiento de ingresos por variación de inflación, crecimiento de costos por variación de TRM y el valor terminal de la empresa, se realizaron 1.000 simulaciones a través de la simulación Montecarlo para las variables: Valor terminal, valor de mercado de la empresa, valor del patrimonio de la empresa en el mercado en pesos, valor del patrimonio de la empresa en el mercado en veces, promedio de costos proyectados y promedio de ventas proyectado.

El estudio arroja como resultados que el valor de la empresa en veces se encuentra entre un mínimo de 1.07 y máximo 2.19 veces con un promedio de 1.55 veces, por encima del valor actual del patrimonio contable, lo que significa en miles de pesos, que la empresa tiene un valor patrimonial en el mercado mínimo de \$ 4.120.538 y un máximo de \$ 8.256.989, arrojando un promedio de \$ 5.899.053, este valor se encuentra por encima del patrimonio contable al cierre del año 2015 que es de \$ 3.809.375.

El análisis también permite establecer que la probabilidad de que el patrimonio en el mercado este esté entre 1.12 y 1.98 veces es del 95%, adicionalmente se define que existe un 50% de probabilidad que este por debajo de 1.53.

4 CONCLUSIONES

Una vez culminadas con éxito cada una de las etapas planeadas en el presente trabajo, a continuación se plantean las principales conclusiones.

Colrecambios SAS ha venido realizando una serie de cambios en sus procesos internos y con ello ha logrado mejorar de manera importante los resultados en los últimos cinco años, esta mejoría en los resultados obedece a una clara gestión de cambio administrativo y operativo, el cual permitió que al cierre del año 2015 los indicadores e inductores analizados muestren un futuro positivo para la organización, en comparación con el año 2011.

Se observó que en indicadores de rentabilidad tales como el margen operacional la empresa ha tenido un crecimiento promedio de 18.2% el cual ha mantenido durante todos los años desde el 2011 junto al crecimiento en ventas promedio del 15% durante los años analizados, la empresa ha mostrado importantes avances fruto de las estrategias implementadas los últimos años.

Dicho lo anterior, y reconociendo el buen trabajo que viene desarrollando la empresa, durante el análisis diagnóstico se evidenciaron algunos puntos en los cuales la empresa debe seguir trabajando con el objetivo de mantener un crecimiento sostenible en el tiempo, los puntos a tener en cuenta son:

- Los indicadores de rotación no están en equilibrio, ya que los días de rotación de cartera superan de manera importante a los días de rotación de proveedores, durante la etapa diagnóstica se evidencio que mientras la cartera se recupera en promedio cada 93 días los proveedores se pagan cada 53 días esto afecta directamente el ciclo de rotación de caja el cual fue de 140 días en el mejor año analizado (2015).
- La empresa ha requerido un valor importante de financiación externa para poder cubrir sus obligaciones, esta financiación a tenido un impacto en los estados financieros de la compañía reduciendo sus utilidades y opacando los buenos resultados que se vienen generando a nivel de la operación, para el año 2015 la empresa desembolso 244.643 millones para el pago de intereses, razón por la cual su margen de utilidad operativa paso del 16% a un margen de utilidad antes de impuestos del 9%.
- Los productos que comercializa la compañía son importados, por tal razón los costos se ven afectados por los cambios en la TRM, en base a lo anterior se observó como el aumento del dólar en el año 2015 tuvo un impacto directo sobre la participación que tienen los costos en los ingresos, lo anterior teniendo en cuenta que durante el año 2014 el precio promedio del dólar fue de 2.000.33 y durante el año 2015 el precio fue de 2.743.39.

➤ La actual situación económica del país, la disminución en la ventas de vehículos y el crecimiento del mercado negro de autopartes, enfrente a la compañía a retos futuros en materia comercial, ya que para lograr el crecimiento continuo que ha tenido los últimos años, debe aplicar nuevas estrategias de ventas y fidelización de clientes.

Ante las situaciones planteadas, en las que existe oportunidad de mejorar y seguir creciendo, se definieron algunas estrategias de generación de valor con las cuales la empresa debe incrementar sus esfuerzos para tratar de mitigar las debilidades y amenazas que presenta en la actualidad. Las estrategias descritas abordaron las debilidades en el recaudo de cartera a partir del otorgamiento de descuentos financieros que terminarían siendo menos costosos que la financiación externa actual, además de fidelizar clientes, adicionalmente se trataron propuestas para continuar con el crecimiento de los ingresos en mercados secundarios y la estabilización de costos controlando las amenazas mediante las coberturas de tasa de cambio a través de la opción forward.

Los resultados futuros parecen ser positivos, al considerar que las proyecciones muestran como la empresa lograra que todos sus indicadores mejoren de manera gradual en el tiempo con la aplicación de las estrategias propuestas, mientras obtiene mayores utilidades y genera valor, este planteamiento se basa en los resultados presentados en el modelo, a continuación se mencionan algunos de mayor relevancia:

- Desde el año 2015 hasta el año 2020 la empresa crecerá su indicador de ventas acumulado en un 40%, este crecimiento resulta ser positivo para la compañía teniendo en cuenta que no requerirá inversión en activos fijos, lo que significa que hará más productivos los activos con los cuales cuenta en la actualidad.
- En relación al mismo año 2020 la empresa encontrara una nueva estabilidad en costos acercándose al promedio que tenía en los periodos en los cuales el dólar se encontraba cercano a los 2.000 pesos, este promedio de 53%, en la relación ventas costo, permitirá un control de los mismos aun cuando exista una volatilidad en el precio del dólar y a su vez una estabilidad en el margen bruto de la compañía.
- Respecto a las ventas, la empresa mantendrá su crecimiento promedio, tal como viene ocurriendo los últimos años, este será el resultado de la aplicación de la estrategia de cobertura de mercado objetivo, logrando un crecimiento progresivo desde el 8% hasta 10% en el año 2020.
- Iniciando el año 2017 la empresa no requerirá nueva financiación externa para responder a sus actuales necesidades de flujo de caja, ya que el flujo de tesorería contara con mayores recursos producto del recaudo de cartera y del mayor apalancamiento con proveedores, lo que se verá reflejado en el margen

de utilidad antes de impuestos, que al finalizar el año 2020 crecerá al 16.6%, equivalente a 3.000.000 millones de pesos.

- Teniendo en cuenta las proyecciones y lo expuesto en el ítem anterior, la empresa contara con flujos de caja para realizar distribución de utilidades a accionistas, la propuesta de distribución de utilidades se presenta de forma creciente hasta llegar a una distribución en el año 2020 del 60% del total de las utilidades netas obtenidas.

Finalmente se estableció que manteniendo el ritmo actual de la compañía e implementado las estrategia propuestas, las expectativa futuras de la empresa son positivas ya que de acuerdo con el modelo, el valor de la empresa se encuentra entre 1.07 y 2.19 veces por encima de su valor patrimonial al cierre del año 2015.

5 RECOMENDACIONES

Teniendo en cuenta que se han cubierto todas las etapas de análisis diagnóstico y proyección de estados financieros para conocer el valor de la empresa y basado en los resultados, se recomienda aplicar las estrategias generadoras de valor para incrementar las ventas, controlar los costos y reducir los gastos financieros.

Es importante que la empresa continúe al mismo ritmo que viene trabajando en la actualidad, ya que se ha evidenciado que puede ejercer control sobre los gastos y mejorar los resultados de la empresa con las estrategias que ha implementado en los últimos años, logrando reducir del 15% al 11% los gastos desde el año 2011 al año 2015.

Se considera fundamental para la empresa elaborar flujos de caja mensuales de tal forma que pueda reconocer de manera anticipada las necesidades de liquidez, con esta información la empresa puede implementar estrategias de descuentos financieros con sus principales clientes, obteniendo el flujo que necesita en el plazo que lo requiere, estos descuentos financieros no deben superar el tope máximo establecido en el modelo del 0,5% del total de los ingresos proyectados en el año, para lograr que la estrategia sea rentable y genere valor, por lo tanto se debe tener un estricto control sobre estos descuentos.

Para mejorar el indicador de rotación de proveedores, se considera conveniente renegociar los plazos de pagos con el proveedor, de tal manera que el promedio de rotación de este indicador llegue a 60 y no se encuentre por debajo, como ocurrió en el año 2015 donde el indicador se ubicó en 46 días, si es posible se aconseja extenderlo un poco más, apoyado en opciones de cobertura.

Entrar en los 11 nuevos mercados intermedios propuestos como estrategia, teniendo en cuenta que son municipios en los cuales la participación de ventas de vehículos en el país representan el 12.6% del total de las ventas del territorio nacional en el año 2015, con un número de habitantes por encima de un millón.

Mantener un control y análisis de indicadores macroeconómicos para lograr realizar la mejor negociación posible de opciones forward, teniendo en cuenta las proyecciones que desarrollan entidades con reconocido valor técnico como los bancos y mediante estudios y análisis financiero por parte de la persona encargada. Como se mostró en el modelo, durante estos periodos de crecimiento en tasas de interés y crecimiento de la relación peso dólar, la empresa debe prestar mayor atención para que los pagos al proveedor no se realicen a tasas superiores a las promedio, presentadas en el modelo, para el año 2016 este promedio es de 3.179 pesos por dólar.

Se recomienda establecer una política de distribución de utilidades basada en los supuestos flujos futuros, de tal manera que se tengan horizontes claros de repartición

de utilidades y se disminuyan las deudas con socios, iniciando en distribución sobre utilidades netas del 20% y finalizado en el año 2020 con distribución del 60%.

En la medida en que la empresa empiece a contar con flujos de efectivo suficientes para cubrir sus obligaciones, se recomienda incursionar en un nuevo tipo de negocio, de tal manera que se mitigue el riesgo comercial por la alta dependencia que tiene la empresa con BEX-USA la cual en la actualidad alcanza el 99%.

Con los excedentes de flujos de caja que se generen en los años futuros y una vez se realice la inversión recomendada en el punto anterior, se sugiere que la empresa traslade los excedentes a inversiones seguras en las cuales se tenga poco riesgo y una rentabilidad estable, con las actuales tasas, inversiones seguras como CDT se convierten en una buena alternativa ofreciendo rentabilidades del 5,55%, no se recomienda que la empresa ingrese a inversiones de alto riesgo sobre las cuales no tiene conocimiento tales como acciones o especulación de mercados, ya que su actividad no es de tipo financiero.

El modelo financiero se diseñó a la medida de la empresa Colrecambios, razón por la cual la empresa puede modificar todas las variables de la hoja de datos de entrada (DATENT) en la parte de proyecciones macroeconómicas y proyecciones de la empresa, esto a su vez modificara los resultados de las hojas de proceso y salida, con esta herramienta la empresa puede realizar supuestos en base a nuevas estrategias que espere implementar en el futuro, esto le permitirá tomar decisiones sobre sus posibles cursos de acción, para lograr el manejo es necesario que la persona que recibe el modelo cuente con un conocimiento amplio de Excel y adicional entienda claramente el significado de los indicadores e inductores de valor financieros.

Como mecanismo de control sobre las estrategias de la compañía, se recomienda realizar un seguimiento a los indicadores e inductores de valor con base en las estimaciones desarrolladas en el presente trabajo, de tal manera que la empresa pueda tomar decisiones y reorientar las estrategias en la medida en que la situación lo requiera, prestando especial atención a indicadores de rotación, palanca de crecimiento, márgenes y nivel de endeudamiento.

Finalmente se invita a la compañía a no bajar la guardia ni escatimar esfuerzos para continuar con crecimiento sostenible que ha logrado obtener los últimos años.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCOLOMBIA, G. (29 de 04 de 2016). *ANALISIS BANCOLOMBIA*. Obtenido de <http://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/publicaciones/tablas-macroeconomicos-proyectados/>
- BANREP. (18 de 06 de 2016). Obtenido de <http://www.banrep.gov.co/es/inflacion-basica>
- BBVA. (2016). *Situacion en Colombia 2do trimestre de 2016*. Bogota.
- FENALCO. (2015). *Informe del sector automotos 2015*. Bogota.
- FERNANDEZ, P. (2000). *Como Medir y Gestionar la Creación de valor de empresas*. Ediciones Gestión.
- GALINDO, A. (2005). *Fundamentos de Valoración de Empresas*. Málaga: Eumed.
- GARCIA SERNA, O. L. (2003). *Valoración De Empresas, Gerencia del valor y EVA*. Cali: Prensa Moderna Impresores S.A.
- INVESTING. (18 de 06 de 2016). Obtenido de <http://es.investing.com/rates-bonds/u.s.-10-year-bond-yield-historical-data>
- MODIGLIANI, F. &. (1958). *The Cost Of apita Corporation Finance And The theory of investment*. American economic review.
- RATES, G. (18 de 06 de 2016). Obtenido de <http://es.global-rates.com/estadisticas-economicas/inflacion/indice-de-precios-al-consumo/ipc/ipc.aspx>
- ROJO. (2007). *Valoración de empresas y gestion basada en valor*. Madrid: Thomson Paraninfo.

ANEXOS
ANEXO 1 ACEPTACIÓN PARA REALIZAR EL TRABAJO
EN COLRECAMBIOS SAS

COLRECAMBIOS S.A.S.

Nit. 830.048.991-2

Cota, 10 de Febrero de 2016

Señores
Universidad Piloto de Colombia
Programa de Postgrados
Especialización en Gerencia y Administración Financiera

Cordial saludo,

De conformidad con la solicitud realizada por el estudiante Andrés Jiménez López el día 09 de Febrero de 2016 cuya finalidad era obtener autorización para realizar su proyecto de grado "Valoración de Empresa" en nuestra compañía, me permito informar que dicha solicitud ha sido aprobada.

Por tal motivo autorizo al Sr. Andrés Jiménez López para que desarrolle el trabajo de grado en la compañía Colrecambios S.A.S.; para la ejecución del trabajo se le brindará al estudiante la información necesaria, Estados Financieros con sus correspondientes notas y otros relacionados, con fines exclusivamente académicos.

Cordialmente,



Alberto Jaramillo Abad
Representante Legal
Colrecambios S.A.S.

COLRECAMBIOS S.A.S.
NIT: 830.048.991-2

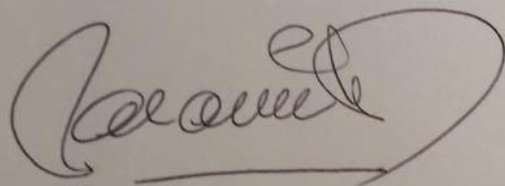
ANEXO 2 CARTA DE APROBACIÓN DEL TRABAJO DE GRADO POR PARTE DE LA EMPRESA

El suscrito representante legal de la empresa Colrecambios SAS, con vista en la información recibida.

CERTIFICA QUE:

El estudiante de la universidad piloto de Colombia Edwar Andres Jiménez Lopez, identificado con cedula de ciudadanía No. 1.111.193.834 cumplió a cabalidad con los objetivos propuestos en el trabajo de grado que desarrollo en la empresa que represento, realizando entrega del modelo en Excel y el trabajo escrito con los resultados obtenidos, las conclusiones y recomendaciones que considero adecuadas acorde a la investigación realizada en la empresa.

En constancia a lo anterior se firma a los 08 días del mes de julio del año 2016.



Alberto Jaramillo
Representante legal
Colrecambios SAS.

ANEXO 3 RESUMEN DE INDICADORES PROYECTADOS EN MODELO DINÁMICO

INDICADORES RENTABILIDAD	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilidad Operativa	21.5%	37.4%	40.7%	54.0%	61.4%
Rentabilidad Patrimonial	8.6%	17.8%	18.4%	23.8%	24.9%
INDICADORES PRODUCTIVIDAD					
Productividad Activo Operativo	1.7	1.8	2.0	2.2	2.4
Productividad Capital de Trabajo Operativo	2.3	2.5	2.6	2.8	3.0
Productividad K Fijo Operativo	5.9	6.9	8.2	9.6	11.4
Productividad Capital de Trabajo Operativo %	28%	24%	22%	18%	16%
Palanca de Crecimiento	31%	68%	76%	112%	137%
Días de Recaudo Ingreso	81.9	81.0	74.0	67.0	60.0
Días de Reposición Inventarios	109.9	109.0	109.0	109.0	109.0
Ciclo operacional	191.8	190.0	183.0	176.0	169.0
Días de Rotación de proveedores	60.5	60.0	60.0	60.0	60.0
Ciclo de Caja	131.3	130.0	123.0	116.0	109.0
MARGENES DE UTILIDAD					
Margen Neto	3.4%	7.6%	8.2%	11.6%	12.4%
Margen Operacional	12.9%	20.5%	20.6%	24.7%	25.8%
Margen Bruto	34.2%	41.2%	41.0%	44.6%	45.2%
%Gastos Operacionales	19.7%	19.4%	19.1%	18.8%	18.5%
%Gastos Administración	9.2%	9.0%	8.8%	8.6%	8.4%
%Gastos de Ventas	10.5%	10.4%	10.3%	10.2%	10.1%
INDICADORES ENDEUDAMIENTO					
Endeudamiento Total	38.4%	31.0%	29.2%	27.0%	26.8%
Endeudamiento Corto Plazo	32.0%	26.4%	27.4%	25.4%	25.4%
Endeudamiento Operativo	22.6%	26.4%	26.6%	25.4%	25.4%
INDICADORES LIQUIDEZ					
Razón Corriente	2.3	2.9	2.9	3.3	3.4
Prueba Acida	1.3	1.8	1.9	2.3	2.5
Margen EBITDA	8.9%	16.3%	16.5%	20.7%	22.0%
KTNO/Ingreso Operacional	28.5%	23.9%	21.6%	18.5%	16.0%
INDICADORES COBERTURA DEUDA					
Utilidad Operacional / Intereses	7.8	18.1	62.9	110.3	134.4
EBITDA / Intereses	5.4	14.4	50.4	92.3	114.4
OTROS INDICADORES					
Utilidad Neta	352,429.6	868,011.5	1,023,834.4	1,568,413.2	1,852,160.7
Total Activos	6,659,468.8	7,062,069.9	7,850,909.1	9,040,083.0	10,142,837.7
Rentabilidad Activo Total	5.3%	12.3%	13.0%	17.3%	18.3%
Ingresos Operacionales	10,480,948.3	11,414,213.8	12,439,074.8	13,567,691.0	14,931,044.0
Total Activos	6,659,468.8	7,062,069.9	7,850,909.1	9,040,083.0	10,142,837.7
Productividad Activo Total	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5
Activo Operacional	6,273,776.6	6,251,580.1	6,306,824.8	6,217,298.4	6,272,319.9
Total Activos	6,659,468.8	7,062,069.9	7,850,909.1	9,040,083.0	10,142,837.7
Activo Operacional / Activo Total	94.2%	88.5%	80.3%	68.8%	61.8%
Patrimonio	4,100,963.8	4,872,529.7	5,555,086.0	6,600,694.7	7,423,877.3
Total Activos	6,659,468.8	7,062,069.9	7,850,909.1	9,040,083.0	10,142,837.7
Patrimonio / Total Activos	61.6%	69.0%	70.8%	73.0%	73.2%
Utilidad Neta	352,429.6	868,011.5	1,023,834.4	1,568,413.2	1,852,160.7
Ingresos Operacionales	10,480,948.3	11,414,213.8	12,439,074.8	13,567,691.0	14,931,044.0
Margen Neto	3.4%	7.6%	8.2%	11.6%	12.4%
Utilidad antes de impuestos	593,315.8	1,581,077.5	1,864,907.9	2,640,426.2	3,118,115.6
Ingresos Operacionales	10,480,948.3	11,414,213.8	12,439,074.8	13,567,691.0	14,931,044.0
Margen antes de Impuestos	5.7%	13.9%	15.0%	19.5%	20.9%
+Ingresos No Operacionales	56,682.4	52,411.2	82,118.7	113,726.5	172,642.4
Ingresos Operacionales	10,480,948.3	11,414,213.8	12,439,074.8	13,567,691.0	14,931,044.0
Ingresos no Operacionales / Ingresos Op	0.5%	0.5%	0.7%	0.8%	1.2%
-Gastos no Operacionales	811,471.1	807,580.3	781,694.8	829,870.9	906,788.0
Ingresos Operacionales	10,480,948.3	11,414,213.8	12,439,074.8	13,567,691.0	14,931,044.0
Gastos no Operacionales / Ingresos Op	7.7%	7.1%	6.3%	6.1%	6.1%
-Provisión Impuesto Renta	201,727.4	616,620.2	727,314.1	897,744.9	1,060,159.3
Ingresos Operacionales	10,480,948.3	11,414,213.8	12,439,074.8	13,567,691.0	14,931,044.0
Impuestos / Ingresos Operacionales	1.9%	5.4%	5.8%	6.6%	7.1%